

## 2020年归母净利润同比增长123%，回购股份彰显发展信心

——歌尔股份点评报告

公司点评

### ● 事件：公司发布2020年业绩快报和回购公司股份方案公告

1、公司2020年收入576亿元，同比增长63.92%，归母净利润28.55亿元，同比增长123%，靠近业绩指引上限。

2、公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分A股，用于后期实施员工持股计划或者股权激励计划。本次回购金额5亿元-10亿元，回购价格不超过39元/股，具体回购数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。

### ● “零件+成品”战略成型，业务多点开花，尽享行业发展红利

营收、净利高增，主要受益于智能无线耳机、VRAR、精密零部件等相关产品销售收入增长，盈利能力改善。公司声学整机业务最大驱动力来自A客户TWS产品，全球耳机市场规模10亿副+，苹果数亿存量客户，无线耳机正逐步成为标配，行业远未到天花板，2021年AirPods总体出货量预期依旧维持在1.1-1.2亿部。歌尔无线耳机产线稼动率维持高位，Pro款产线21年全年运转给业绩带来确定性增量，歌尔AirPods代工市占率有望达到40%。IDC发布最新数据，2020Q4苹果公司手机出货量9010万部，同比增长22.2%，市场份额重回全球第一，占比23.4%，公司声学零部件有望充分受益。VR/AR产品制造歌尔占据全球一半的市场，头部公司产品迭代带来出货量显著上升，Oculus Quest 2假日季销售强劲显示赛道正在快速发展。国内精密制造企业早已不是简单的来料加工，而是全球顶级科技企业产品迭代创新的核心参与者。

### ● 优秀业绩是发展基石，回购股份彰显公司发展信心

优秀业绩是企业正向循环发展的基石，公司竞争力进一步增强。公司还拟使用自有资金回购公司部分股份，用于后期实施员工持股计划或者股权激励计划，夯实管理层长期发展的坚定信念，体现管理层对公司长期价值的信心，有利于维护广大投资者特别是中小投资者的利益，增强投资者信心。回购股份将用作员工持股计划或股权激励计划，从而进一步完善长效激励机制，充分调动公司高级管理人员、核心及骨干人员的积极性，促进公司的长远发展。

### ● 公司是消费电子产品持续创新的核心龙头之一，维持“强烈推荐”

公司事国内声学 and 可穿戴电子龙头厂商，坚持“零件+成品”的发展战略，在精密制造领域形成较高壁垒，下游整机拓展做大规模并反哺巩固上游优势，我们看好公司长期成长。我们预计公司2020-2022年营业收入为576/783/1095亿元，归母净利润为28.5/45.2/62.3亿元，对应EPS分别为0.88/1.28/1.98元/股，1月29日收盘价对应PE为48X/30X/22X，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：TWS行业竞争加剧、行业需求不及预期、中美贸易摩擦加剧。

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23,751	35,148	57,614	78,298	109,460
增长率(%)	-7.0	48.0	63.9	35.9	39.8
净利润(百万元)	868	1,281	2,853	4,520	6,232
增长率(%)	-59.4	47.6	122.8	58.5	37.9
毛利率(%)	18.8	15.4	16.0	17.2	17.2
净利率(%)	3.7	3.6	5.0	5.8	5.7
ROE(%)	5.6	7.9	15.3	19.8	21.6
EPS(摊薄/元)	0.27	0.39	0.88	1.39	1.92
P/E(倍)	159.2	107.9	48.4	30.6	22.2
P/B(倍)	9.1	8.6	7.4	6.0	4.8

### 强烈推荐(维持评级)

毛正(分析师)

证书编号: S0280520050002

殷成钢(联系人)

yinchenggang@xsdzq.cn

证书编号: S0280120020006

市场数据 时间 2021.01.29

收盘价(元): 33.2

一年最低/最高(元): 14.82/50.23

总股本(亿股): 33.22

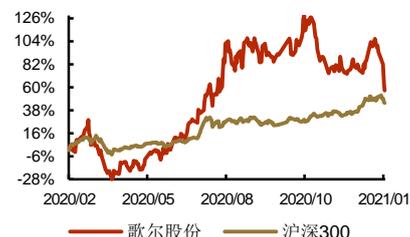
总市值(亿元): 1,102.78

流通股本(亿股): 28.83

流通市值(亿元): 957.01

近3月换手率: 211.22%

### 股价一年走势



### 相关报告

《Q3超预期增长，无线耳机和智能穿戴助力业绩加速提升》2020-10-23

《智能穿戴持续爆发，产销两旺带动Q3超预期增长》2020-08-21

《TWS耳机放量引领增长，精密制造内功铸就成长》2020-07-08

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>13820</b>	<b>17704</b>	<b>36092</b>	<b>36461</b>	<b>64950</b>	<b>营业收入</b>	<b>23751</b>	<b>35148</b>	<b>57614</b>	<b>78298</b>	<b>109460</b>
现金	2392	3613	6173	8390	11729	营业成本	19282	29726	48396	64831	90633
应收票据及应收账款合计	7211	8144	19153	16928	33978	营业税金及附加	142	224	351	478	668
其他应收款	60	60	177	125	306	营业费用	569	534	870	1182	1653
预付账款	161	218	394	442	725	管理费用	1040	838	1354	1723	2408
存货	3549	5296	9720	10113	17745	研发费用	1334	1807	2823	3837	5364
其他流动资产	448	372	474	464	468	财务费用	318	364	768	1314	1884
<b>非流动资产</b>	<b>15922</b>	<b>16957</b>	<b>24428</b>	<b>30818</b>	<b>40610</b>	资产减值损失	248	-109	-58	-78	-109
长期投资	248	270	285	300	315	公允价值变动收益	10	27	-20	-20	-20
固定资产	11117	11502	19158	25296	34578	其他收益	263	178	150	155	165
无形资产	2327	2671	2594	2478	2323	投资净收益	-82	-160	85	90	95
其他非流动资产	2230	2513	2391	2744	3395	<b>营业利润</b>	<b>1006</b>	<b>1496</b>	<b>3313</b>	<b>5227</b>	<b>7190</b>
<b>资产总计</b>	<b>29742</b>	<b>34660</b>	<b>60520</b>	<b>67279</b>	<b>105561</b>	营业外收入	10	15	9	9	9
<b>流动负债</b>	<b>13453</b>	<b>17558</b>	<b>41709</b>	<b>44832</b>	<b>77381</b>	营业外支出	23	40	50	50	50
短期借款	5852	6154	20243	25867	40151	<b>利润总额</b>	<b>993</b>	<b>1472</b>	<b>3272</b>	<b>5186</b>	<b>7149</b>
应付票据及应付账款合计	5615	9675	19916	17377	35808	所得税	149	192	425	674	929
其他流动负债	1986	1729	1550	1589	1422	<b>净利润</b>	<b>844</b>	<b>1279</b>	<b>2847</b>	<b>4511</b>	<b>6219</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1100</b>	<b>973</b>	<b>159</b>	<b>-391</b>	<b>-553</b>	少数股东损益	-23	-1	-6	-9	-12
长期借款	606	344	-353	-939	-1103	<b>归属母公司净利润</b>	<b>868</b>	<b>1281</b>	<b>2853</b>	<b>4520</b>	<b>6232</b>
其他非流动负债	494	630	512	548	550	EBITDA	2951	3750	5955	9296	12863
<b>负债合计</b>	<b>14553</b>	<b>18531</b>	<b>41869</b>	<b>44441</b>	<b>76827</b>	EPS(元)	0.27	0.39	0.88	1.39	1.92
少数股东权益	-12	22	16	7	-5						
股本	3245	3245	3245	3245	3245						
资本公积	2997	2997	2997	2997	2997						
留存收益	9366	10340	12461	15822	20456						
归属母公司股东权益	15201	16107	18635	22831	28738						
<b>负债和股东权益</b>	<b>29742</b>	<b>34660</b>	<b>60520</b>	<b>67279</b>	<b>105561</b>						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2276</b>	<b>5451</b>	<b>303</b>	<b>8084</b>	<b>5636</b>
净利润	844	1279	2847	4511	6219
折旧摊销	1635	1992	2030	2953	4050
财务费用	318	364	768	1314	1884
投资损失	82	160	-85	-90	-95
营运资金变动	-978	1515	-5363	-654	-6451
其他经营现金流	375	143	107	50	29
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4263</b>	<b>-3038</b>	<b>-9641</b>	<b>-9284</b>	<b>-13779</b>
资本支出	4240	3177	8198	6356	9780
长期投资	-184	-211	-15	-15	-15
其他投资现金流	-206	-72	-1458	-2943	-4014
<b>筹资活动现金流</b>	<b>630</b>	<b>-1337</b>	<b>656</b>	<b>-2208</b>	<b>-2803</b>
短期借款	1474	303	2846	0	0
长期借款	-389	-263	-696	-587	-164
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	46	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-501	-1377	-1494	-1622	-2639
<b>现金净增加额</b>	<b>-1350</b>	<b>1087</b>	<b>-8682</b>	<b>-3407</b>	<b>-10945</b>

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-7.0	48.0	63.9	35.9	39.8
营业利润(%)	-59.7	48.7	121.4	57.7	37.6
归属于母公司净利润(%)	-59.4	47.6	122.8	58.5	37.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.8	15.4	16.0	17.2	17.2
净利率(%)	3.7	3.6	5.0	5.8	5.7
ROE(%)	5.6	7.9	15.3	19.8	21.6
ROIC(%)	5.7	8.1	10.5	14.0	13.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	48.9	53.5	69.2	66.1	72.8
净负债比率(%)	35.4	23.5	76.2	74.7	95.4
流动比率	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	1.1	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	3.5	4.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.7	3.9	3.8	3.8	3.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.39	0.88	1.39	1.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	1.71	0.09	2.49	1.74
每股净资产(最新摊薄)	4.68	4.96	5.74	7.04	8.86
<b>估值比率</b>					
P/E	159.2	107.9	48.4	30.6	22.2
P/B	9.1	8.6	7.4	6.0	4.8
EV/EBITDA	48.6	37.8	25.6	16.7	12.9

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**毛正**，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>