

业绩高速增长，精密零组件+智能硬件整机未来成长可期

——歌尔股份年报点评

公司点评

● 事件:

1, 公司发布 2020 年年度报告: 2020 年公司实现营业收入 577.43 亿元(同比+64.29%), 归母净利润 28.48 亿元(同比+122.41%)。

2, 公司发布 2021 年一季度业绩预告: 公司预计 2021 年一季度归母净利润为 8.24 亿元-9.71 亿元(同比+180%-230%)。

● 坚持精密零组件+智能硬件整机发展战略，未来成长可期

2020 年因疫情冲击，全球经济环境受到显著影响，2020 年全球手机出货量同比下降 5.9%；但与此同时，线上远程办公、居家娱乐和健康监测等需求显著提升，推动了智能无线耳机、平板电脑、VR、智能可穿戴、家用游戏机等智能硬件市场的显著成长。而公司一直坚持精密零组件+智能硬件整机的发展策略，在智能硬件领域进行多品类布局，从而使得公司业绩 2020 年实现了逆势增长。未来，根据 Canalys 预测，2021 年全球 TWS 出货量约 3.5 亿台(同比+39%)，智能可穿戴产品出货量约 2 亿台(同比+12%)，2020 至 2024 年的 CAGR 分别为 19.8%和 6.7%；根据 IDC 预测，2021 年全球 VR 产品同比增长 46.2%，2020 至 2024 年 CAGR 为 48%。众多新兴智能硬件产品需求的快速增长，将给公司的业务发展带来巨大成长空间。

● 产品盈利能力改善，战略投资获益，预告 2021 年一季度业绩显著增长

公司预计 2021 年一季度归母净利润为 8.24-9.71 亿元(同比+180%-230%)。一季度业绩的显著增长，一方面是由于公司的虚拟现实产品、智能无线耳机产品销售收入增长，盈利能力改善；另一方面是因为公司持有的 Kopin Corporation(高平电子)权益性投资公允价值变动损益增加。公司早在 2017 年就用自有资金购买了 Kopin 公司 758.9 万股股份并签署了战略合作协议，与 Kopin 进一步开发和销售 AR/VR 系统产品以及其它可穿戴产品，而截止 2021 年 3 月 27 日，KOPN 年初至今涨幅已经达到 263.79%，因此预计将会带给公司权益性投资公允价值变动损益的增加。

● 盈利预测及投资建议

公司坚持精密零组件+智能硬件整机发展战略，在精密零组件和智能硬件整机产品领域不断深化业务布局，持续构建核心竞争力。我们看好公司长期成长，预计公司 2021-2023 年的 EPS 分别为 1.19/1.61/2.13 元/股，对应 PE 分为 22.9/16.9/12.8 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

● 风险提示: 下游需求不及预期，中美贸易摩擦加剧

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	35,148	57,743	76,061	97,428	117,147
增长率(%)	48.0	64.3	31.7	28.1	20.2
净利润(百万元)	1,281	2,848	4,066	5,510	7,291
增长率(%)	47.6	122.4	42.8	35.5	32.3
毛利率(%)	15.4	16.0	16.0	16.0	17.0
净利率(%)	3.6	4.9	5.3	5.7	6.2
ROE(%)	7.9	14.5	17.5	19.4	20.7
EPS(摊薄/元)	0.37	0.83	1.19	1.61	2.13
P/E(倍)	72.7	32.7	22.9	16.9	12.8
P/B(倍)	5.8	4.8	4.1	3.3	2.7

强烈推荐(维持评级)

毛正(分析师)

证书编号: S0280520050002

邱懿峰(分析师)

010-69004648

qiuyifeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080002

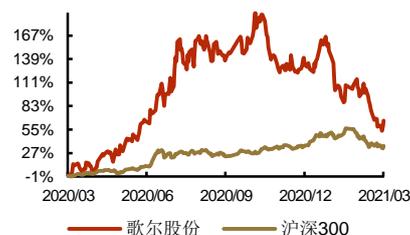
殷成钢(联系人)

yinchenggang@xsdzq.cn

证书编号: S0280120020006

市场数据	时间	2021.03.26
收盘价(元):		27.24
一年最低/最高(元):		15.52/50.23
总股本(亿股):		34.16
总市值(亿元):		930.61
流通股本(亿股):		29.77
流通市值(亿元):		811.0
近 3 月换手率:		198.76%

股价一年走势



相关报告

《2020 年归母净利润同比增长 123%，回购股份彰显发展信心》2021-01-31

《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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	17704	28129	39389	42920	48838	营业收入	35148	57743	76061	97428	117147
现金	3613	7788	12042	10875	9585	营业成本	29726	48484	63865	81806	97232
应收票据及应收账款合计	8144	10045	16358	16347	23414	营业税金及附加	224	200	375	409	535
其他应收款	60	56	121	95	170	营业费用	534	476	627	803	966
预付账款	218	296	423	479	613	管理费用	838	1630	2430	2729	3444
存货	5296	9171	9868	14527	14465	研发费用	1807	3426	4232	5403	6655
其他流动资产	372	774	576	598	591	财务费用	364	491	352	500	533
非流动资产	16957	20989	25403	30783	34580	资产减值损失	-109	-208	96	-177	-162
长期投资	270	337	363	388	413	公允价值变动收益	27	160	318	103	123
固定资产	11502	14675	19719	25018	28936	其他收益	178	225	222	208	218
无形资产	2671	2838	2654	2426	2151	投资净收益	-160	139	139	139	139
其他非流动资产	2513	3138	2667	2951	3080	营业利润	1496	3261	4715	6341	8368
资产总计	34660	49118	64792	73704	83418	营业外收入	15	19	15	16	17
流动负债	17558	22736	36437	42850	45555	营业外支出	40	58	40	46	48
短期借款	6154	3190	9000	9000	9000	利润总额	1472	3222	4689	6311	8336
应付票据及应付账款合计	9675	17324	21725	26605	31480	所得税	192	370	618	794	1035
其他流动负债	1729	2222	5712	7244	5074	净利润	1279	2852	4071	5517	7301
非流动负债	973	6648	4900	2281	2407	少数股东损益	-1	4	6	8	10
长期借款	344	5786	4177	1527	1645	归属母公司净利润	1281	2848	4066	5510	7291
其他非流动负债	630	862	723	754	762	EBITDA	3750	5752	7238	9694	12507
负债合计	18531	29384	41337	45131	47962	EPS(元)	0.37	0.83	1.19	1.61	2.13
少数股东权益	22	80	86	93	103						
股本	3245	3275	3416	3416	3416	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	2997	3812	3812	3812	3812	成长能力					
留存收益	10340	12870	16239	20805	26846	营业收入(%)	48.0	64.3	31.7	28.1	20.2
归属母公司股东权益	16107	19653	23369	28479	35353	营业利润(%)	48.7	117.9	44.6	34.5	32.0
负债和股东权益	34660	49118	64792	73704	83418	归属于母公司净利润(%)	47.6	122.4	42.8	35.5	32.3
						获利能力					
						毛利率(%)	15.4	16.0	16.0	16.0	17.0
						净利率(%)	3.6	4.9	5.3	5.7	6.2
						ROE(%)	7.9	14.5	17.5	19.4	20.7
						ROIC(%)	8.1	15.6	15.0	17.2	19.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.5	59.8	63.8	61.2	57.5
						净负债比率(%)	23.5	8.7	24.7	20.5	13.3
						流动比率	1.0	1.2	1.1	1.0	1.1
						速动比率	0.7	0.8	0.8	0.6	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	1.4	1.3	1.4	1.5
						应收账款周转率	4.6	6.3	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	3.9	3.6	3.8	3.8	3.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.37	0.83	1.19	1.61	2.13
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.63	2.31	0.89	2.67	2.79
						每股净资产(最新摊薄)	4.71	5.66	6.71	8.20	10.21
						估值比率					
						P/E	72.7	32.7	22.9	16.9	12.8
						P/B	5.8	4.8	4.1	3.3	2.7
						EV/EBITDA	25.8	16.5	13.6	10.2	7.8

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。

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有多年行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任电子行业分析师

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	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpei@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/>