

2021年4月22日

朱吉翔

C0050@capital.com.tw

目标价(元) 45.0

### 公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2021/4/21)	34.60
深证成指(2021/4/21)	14151.15
股价 12 个月高/低	50.23/16.77
总发行股数(百万)	3416.32
A 股数(百万)	2977.23
A 市值(亿元)	1030.12
主要股东	歌尔集团有限公司(17.09%)
每股净值(元)	6.90
股价/账面净值	5.01
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	33.0 -15.5 88.7

### 近期评等

出刊日期 前日收盘 评等

### 产品组合

电声器件	58.4%
电子配件	41.6%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.2%
一般法人	28.6%

### 股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	868	1281	2848	4083	5119
YOY 增减	%	-59.44	47.58	122.41	43.37	25.37
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.25	0.37	0.83	1.20	1.50
YOY 增减	%	-59.44	47.58	122.41	43.37	25.37
市盈率(P/E)	X	136.22	92.31	41.50	28.95	23.09
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.10	0.15	0.20	0.45
股息率 (Yield)	%	0.72	0.29	0.43	0.58	1.30

## 歌尔股份(002241.SZ)

BUY 买入

### 2Q21 延续高增长态势

#### 结论与建议:

公司发布业绩,1Q21 营收增长 117%,扣非后净利润 6 亿元,YOY 增长 100%,同时 2Q21 净利润 5.9 亿-8.3 亿元, YOY 增长 2 成-7 成,反映智能硬件及智能声学整机需求端的旺盛。

展望未来,我们预计 AR/VR 需求快速增长,公司光学、声学产品结合将更为紧密,同时公司计划分拆微电子子公司创业板上市,加速 MEMS 业务的发展,同时进一步推升公司估值的提升。我们预计公司 2021-22 年可实现净利润 41 亿、51 亿元, YoY 增长 43%和增长 25%, EPS 为 1.2 元、1.5 元,对应 PE 分别为 29 倍、23 倍,给予“买入”的投资建议。

- 1Q21 业绩大幅提升:** 2021 年 1 季度公司实现营收 140.3 亿元, YOY 增长 116.7%;实现净利润 9.7 亿元, YOY 增长 228.4%,扣非后净利润 6 亿元, YOY 增长 100%, EPS0.29 元。公司业绩处于业绩预告上限。公司 1Q21 净利润大幅增长的原因后在于: 1 公司持有的 Kopin Corporation (高平电子) 股权投资收益 4 亿元,推动公司当期净利润大幅上升; 2 耳机、虚拟现实产品收入同比大幅增加; 3 公司规模效应不断提升,期间费用率较上年同期下降了 2.3 个百分点至 9.6%。从毛利率来看, 1Q21 公司综合毛利率 14.6%,较上年同期下降 2.2 个百分点,反映相对低毛利的智能声学整机及智能硬件产品结构性的变化,环比来看,公司综合毛利率较 4Q20 提升了 1 个百分点。
- 2Q21 指引乐观:** 公司预计 1H21 净利润 15.6 亿元-18 亿元, YOY 增长 100%-130%,相应的 2Q21 净利为 5.9-8.3 亿元, YOY 增长 23%-71%,反应公司虚拟现实产品、智能无线耳机产品收入增加,盈利能力有望持续改善,业绩延续 1Q 的快速增长态势。
- 盈利预测和投资建议:** 我们预计公司 2021-22 年可实现净利润 41 亿、51 亿元, YoY 增长 43%和增长 25%, EPS 为 1.2 元、1.5 元,对应 PE 分别为 29 倍、23 倍,维持“买入”的投资建议。
- 风险提示:** AR/VR 需求低于预期,疫情影响超预期

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	23751	35148	57743	76393	93791
经营成本	19282	29726	48484	64005	78624
营业税金及附加	142	224	200	267	328
销售费用	569	534	476	573	703
管理费用	1601	838	1630	2063	2532
财务费用	318	364	491	458	563
资产减值损失	248	13		85	85
投资收益	-82	-160	139	200	200
营业利润	1006	1496	3261	4711	5902
营业外收入	10	15	19	35	35
营业外支出	23	40	58	50	50
利润总额	993	1472	3222	4696	5887
所得税	149	192	370	610	765
少数股东损益	-23	-1	4	2	3
归属于母公司所有者的净利润	868	1281	2848	4083	5119

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	2392	3613	7788	9188	12402
应收账款	7192	8104	9952	11245	12707
存货	3549	5296	9171	11005	13206
流动资产合计	13820	17704	28129	31505	34655
长期股权投资	248	270	337	337	337
固定资产	11117	11502	14675	17609	21131
在建工程	1320	1539	2079	1455	1019
非流动资产合计	15922	16957	20989	23298	28889
资产总计	29742	34660	49118	54802	63544
流动负债合计	13453	17558	22736	26147	28762
非流动负债合计	1100	973	6648	5520	6072
负债合计	14553	18531	29384	31667	34833
少数股东权益	-12	22	80	82	824
股东权益合计	15201	16107	19653	23053	26635
负债及股东权益合计	29742	34660	49118	54802	63544

附三: 合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	2276	5451	7682	7200	8000
投资活动产生的现金流量净额	-4263	-3038	-5301	-6500	-7040
筹资活动产生的现金流量净额	630	-1337	1642	700	2254
现金及现金等价物净增加额	-1350	1087	3819	1400	3214

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。