

证券研究报告—动态报告

信息技术

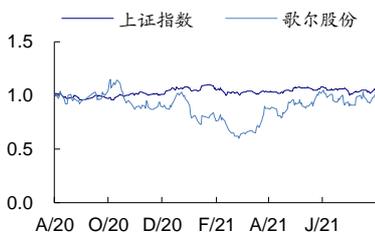
IT 硬件与设备

歌尔股份(002241)
买入

财报点评

(维持评级)

2021年08月27日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	3,416/2,977
总市值/流通(百万元)	145,330/126,651
上证综指/深圳成指	3,502/14,415
12个月最高/最低(元)	50.23/25.15

相关研究报告:

《歌尔股份-002241-财报点评: 业绩符合预期, 看好远期空间》——2021-02-01
 《歌尔股份-002241-财报点评: 业绩超预期, 长期发展路径清晰》——2020-10-26
 《歌尔股份-002241-重大事件快评: 泛智能硬件引擎, 受益2020年可穿戴设备优质赛道》——2020-01-21
 《歌尔股份-002241-2019年三季报点评: 三季报业绩符合预期, 声光电布局潜力足》——2019-10-24
 《歌尔声学: 订单1Q缩减, 预期3Q好转》——2009-02-27

证券分析师: 胡剑

电话: 02160893306
 E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080001

证券分析师: 胡慧

电话: 021-60871321
 E-MAIL: huhui2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080002

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135
 E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
三季度指引乐观, VR/AR 成为新的增长引擎
● 上半年业绩高增长, 三季度指引乐观

公司发布2021年中报和三季度业绩预告, 1H21实现营收302.88亿元(94.49%)、归母净利润17.31亿元(YOY 121.71%, 预告值中值附近)、扣非后归母净利润14.10亿元(YOY 91.17%)。对应2Q21单季营收162.60亿元(YoY 78.70%, QoQ 15.91%)、归母净利润7.65亿元(YoY 57.22%, QoQ -20.80%)。2Q21单季毛利率14.29%, 同比下降3.61pct, 净利率4.75%, 同比下降0.60pct。公司预计2021年前三季度实现归母净利润32.14-34.61亿元, 同比增长59.38%-71.64%, 其中三季度实现归母净利润14.83-17.30亿元, 同比增长20%-40%。

● 受益于 Quest2 的强劲销售, 智能硬件业务表现亮眼

分业务来看, 精密零组件实现收入60.51亿元(YOY 21.78%), 收入占比19.98%, 毛利率为23.36%, 同比减少2.84pct; 智能声学整机实现收入124.92亿元(YOY 41.25%), 收入占比41.25%, 毛利率为10.45%, 同比减少3.98pct; 智能硬件实现收入112.10亿元(YOY 210.83%), 收入占比37.01%, 毛利率为14.11%, 同比提升0.43pct。智能硬件业务表现亮眼, 主要得益于Quest2的畅销, 映维网估计Quest 2上半年销量为250万~300万台, 预计全年实现800万左右的销售。

● VR 应用日益成熟, 有望成为消费电子创新主战场

2020年3月起Steam上的VR在线用户数大幅攀升, 根据Valve的数据, 2021年7月Steam平台月活VR头显用户总占比增长到了2.07%, 较上月增长0.21%。根据IDC的数据, 2021-2025年全球VR/AR出货量的CAGR约41.4%/138%。未来VR/AR的应用领域不会局限在某一领域, 而是广泛用于游戏、社交、办公、媒体等多种场景。公司作为VR/AR产业链核心企业, 将明显受益于VR/AR产品的快速增长。

● 投资建议: 维持“买入”评级

我们上调盈利预测, 预计2021-2023年归母净利润46/65/89亿元(前值为42/59亿元), 对应PE为31.7/22.5/16.3x, 维持“买入”评级。

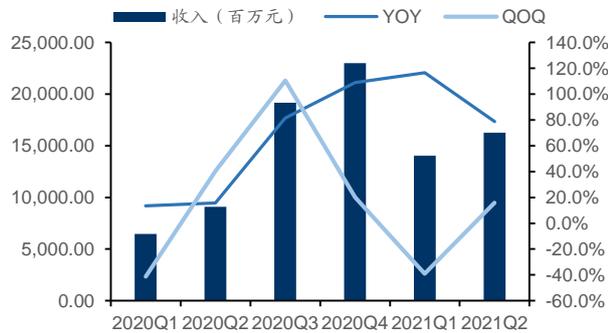
● 风险提示: 下游需求不及预期, 市场竞争加剧。
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	35,148	57,743	77,510	100,850	125,883
(+/-%)	48.0%	64.3%	34.2%	30.1%	24.8%
净利润(百万元)	1281	2848	4585.14	6459.06	8896.33
(+/-%)	47.6%	122.4%	61.0%	40.9%	37.7%
摊薄每股收益(元)	0.39	0.83	1.34	1.89	2.60
EBIT Margin	5.7%	6.1%	7.0%	7.5%	8.1%
净资产收益率(ROE)	8.0%	14.5%	19.7%	22.7%	25.0%
市盈率(PE)	107.8	51.0	31.7	22.5	16.3
EV/EBITDA	39.4	30.8	23.6	18.2	14.5
市净率(PB)	8.57	7.39	6.23	5.10	4.08

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

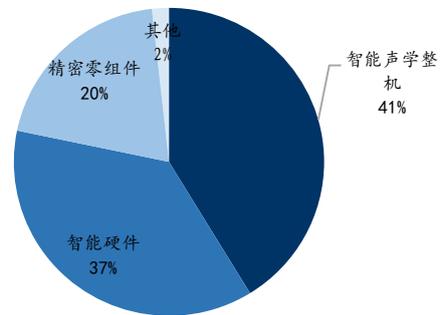
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 2021 年上半年公司收入构成



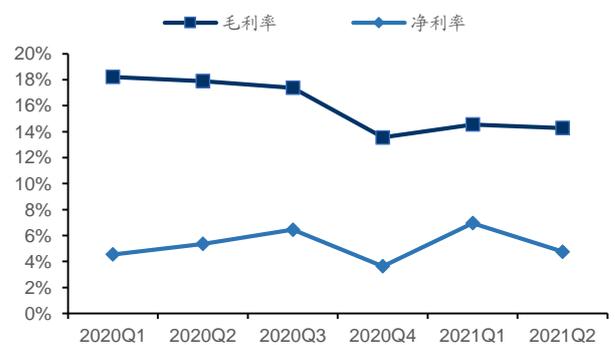
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司归母净利润及增速



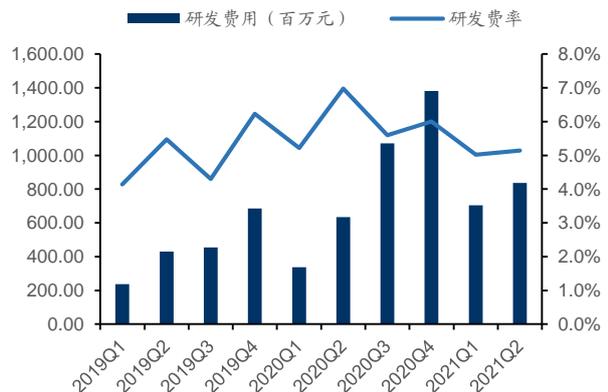
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司毛利率及净利率



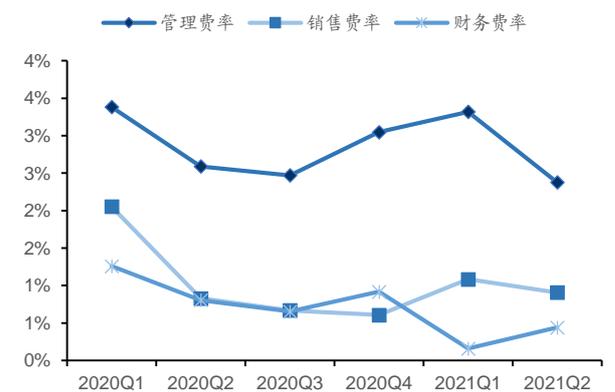
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司研发费用和研发费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	7788	10220	11202	13971	营业收入	57743	77510	100850	125883
应收款项	10101	13559	17642	22021	营业成本	48484	65299	84828	105527
存货净额	9171	12353	16050	19979	营业税金及附加	200	269	350	437
其他流动资产	818	1099	1429	1784	销售费用	476	562	630	660
流动资产合计	28129	37481	46574	58006	管理费用	1630	2047	2429	2753
固定资产	16753	20495	24274	28079	财务费用	491	224	225	157
无形资产及其他	2730	2621	2512	2403	投资收益	139	(34)	(19)	29
投资性房地产	1167	1167	1167	1167	资产减值及公允价值变动	(48)	(123)	(84)	(85)
长期股权投资	337	405	472	540	其他收入	(3292)	(3740)	(4948)	(6196)
资产总计	49118	62170	74999	90195	营业利润	3261	5213	7337	10096
短期借款及交易性金融负债	3190	5576	5141	4636	营业外净收支	(39)	(26)	(30)	(31)
应付款项	17324	23335	30321	37741	利润总额	3222	5187	7307	10064
其他流动负债	2222	2975	3854	4782	所得税费用	370	596	839	1156
流动负债合计	22736	31886	39315	47158	少数股东损益	4	6	9	12
长期借款及应付债券	5786	5786	5786	5786	归属于母公司净利润	2848	4585	6459	8896
其他长期负债	862	1094	1327	1559					
长期负债合计	6648	6880	7112	7345	现金流量表 (百万元)				
负债合计	29384	38766	46427	54503	净利润	114	76	46	54
少数股东权益	80	85	92	102	资产减值准备	2137	2329	2976	3617
股东权益	19653	23318	28480	35590	折旧摊销	48	123	84	85
负债和股东权益总计	49118	62170	74999	90195	公允价值变动损失	491	224	225	157
					财务费用	3026	152	30	(27)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(985)	(301)	(273)	(214)
每股收益	0.83	1.34	1.89	2.60	其它	7682	7193	9556	12581
每股红利	0.17	0.27	0.38	0.52	经营活动现金流	(5599)	(6159)	(6775)	(7453)
每股净资产	5.75	6.83	8.34	10.42	资本开支	298	(67)	(67)	(67)
ROIC	14%	17%	22%	26%	其它投资现金流	(5301)	(6227)	(6843)	(7520)
ROE	14%	20%	23%	25%	投资活动现金流	51	0	0	0
毛利率	16%	16%	16%	16%	权益性融资	2411	0	0	0
EBIT Margin	6%	7%	8%	8%	负债净变化	(572)	(921)	(1297)	(1786)
EBITDA Margin	10%	10%	10%	11%	支付股利、利息	(247)	2386	(435)	(505)
收入增长	64%	34%	30%	25%	其它融资现金流	1642	1466	(1732)	(2291)
净利润增长率	122%	61%	41%	38%	融资活动现金流	3819	2432	981	2770
资产负债率	60%	62%	62%	61%	现金净变动	3095	6913	9345	10327
息率	0.4%	0.6%	0.9%	1.2%	货币资金的期初余额	6913	9345	10327	13096
P/E	51.0	31.7	22.5	16.3	货币资金的期末余额	2685	1153	2932	5176
P/B	7.4	6.2	5.1	4.1	企业自由现金流	4849	3341	2297	4532
EV/EBITDA	30.8	23.6	18.2	14.5	权益自由现金流	114	76	46	54

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032