

歌尔股份 (002241)

公司研究/点评报告

Q3 业绩符合预告，VR 龙头进入增长快车道

—歌尔股份 (002241) 2021 年三季度报点评

点评报告/电子

2021 年 10 月 27 日

一、事件概述

2021 年 10 月 26 日，公司发布 2021 年三季度报，前三季度/单三季度分别实现营收 527.9/225.0 亿元，同比+52.0%/17.5%；归母净利润 33.3/16.0 亿元，同比+65.3%/29.6%；扣非归母净利润 30.2/16.1 亿元，同比+52.2%/29.1%。同时公司发布 2021 年年度业绩预告，预计全年实现归母净利润 42.4-45.3 亿元，同比增长 49%-59%。

二、分析与判断

➤ Q3 业绩符合预告，VR 驱动智能硬件高速增长

此前公司发布三季度业绩预告，预计前三季度实现归母净利润 32.1-34.6 亿元，实际业绩 33.3 亿元约为预告区间中值。按全年业绩预告区间中值测算，预计 21Q4 实现归母净利润 10.6 亿元，同比+27%。受益 VR 产品销售收入的快速增长，Q3 整体业绩实现同环比高增，归母净利润环比+109%，扣非归母净利润环比+99%。智能硬件已经成为公司的第一大收入板块，公司成功从耳机驱动的第一成长曲线切换到由 VR 驱动的第二成长曲线。加上 VR 产品毛利率高于耳机，公司规模和盈利能力同步提升，21Q3 实现毛利率 15.3%，环比+1.0pct；净利率 7.2%，环比+2.5pct。

➤ VR 成长空间广阔，深度绑定大客户尽享行业成长红利

公司在 VR 行业先发优势明显，客户覆盖全球主流 VR 头显品牌并达成长期深度合作，包括 Facebook、索尼、HTC 和 Pico 等，独家代工 Facebook Quest2，中高端 VR 头显出货量占全球总量一半以上。未来 VR 行业在技术逐步成熟和丰富内容的加持下，应用场景将不断拓宽，行业成长空间广阔，IDC 预计 2021-25 年全球 VR 头显出货量将保持 41% 的年复合增速，公司作为全球龙头厂商将深度受益行业快速发展带来的成长红利。

三、投资建议

我们预计 2021-23 年公司实现收入 797/1037/1291 亿元，归母净利为 45/59/73 亿元，对应 PE 为 33/25/21 倍，参考 SW 电子 2021/10/26 最新 TTM 估值 36 倍，考虑到公司 VR 业务的高增速和长期增长空间，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

下游需求不及预期，产品研发不及预期，原材料成本上涨。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	57,743	79,743	103,666	129,064
增长率 (%)	64.3	38.1	30.0	24.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,848	4,507	5,904	7,283
增长率 (%)	122.4	58.2	31.0	23.4
每股收益 (元)	0.89	1.32	1.73	2.13
PE (现价)	49.1	33.1	25.3	20.5
PB	7.3	6.2	5.0	4.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 43.71 元

交易数据

2021-10-26

近 12 个月最高/最低(元)	52.25/25.21
总股本 (百万股)	3,416
流通股本 (百万股)	2,977
流通股比例 (%)	87.15
总市值 (亿元)	1,493
流通市值 (亿元)	1,301

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

分析师：陈海进

执业证号： S0100521030001

电话： 021-60876730

邮箱： chenhaijin@mszq.com

研究助理：张琼

执业证号： S0100121070011

电话： 021-60876730

邮箱： zhangqiong@mszq.com

相关研究

- 歌尔股份 2021 中报点评：业绩大增指引乐观，享受 VR 行业成长红利
- 歌尔股份(002241):Q1 业绩处于预告上限，ARVR 打开成长空间

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	57,743	79,743	103,666	129,064
营业成本	48,484	66,745	86,768	108,091
营业税金及附加	200	277	360	448
销售费用	476	842	1,015	1,297
管理费用	1,630	2,137	2,695	3,356
研发费用	3,426	4,864	6,220	7,744
EBIT	3,527	4,877	6,607	8,128
财务费用	491	290	284	250
资产减值损失	(208)	0	0	0
投资收益	139	300	150	150
营业利润	3,261	5,097	6,688	8,241
营业外收支	(39)	0	0	0
利润总额	3,222	5,067	6,656	8,209
所得税	370	582	764	943
净利润	2,852	4,485	5,891	7,266
归属于母公司净利润	2,848	4,507	5,904	7,283
EBITDA	5,715	7,465	9,453	11,275
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	7788	8558	13098	20901
应收账款及票据	10045	17130	21149	26149
预付款项	296	435	553	694
存货	9171	10727	15148	17082
其他流动资产	523	523	523	523
流动资产合计	28129	37831	50814	65880
长期股权投资	337	637	787	937
固定资产	14675	16918	19470	21920
无形资产	2730	2539	2376	2243
非流动资产合计	20989	21977	22645	22897
资产合计	49118	59808	73459	88777
短期借款	3190	3190	3190	3190
应付账款及票据	17324	22405	29604	36972
其他流动负债	7	7	7	7
流动负债合计	22736	28584	36344	44396
长期借款	2754	2754	2754	2754
其他长期负债	3893	3893	3893	3893
非流动负债合计	6648	6648	6648	6648
负债合计	29384	35232	42991	51044
股本	3275	3416	3416	3416
少数股东权益	80	59	46	29
股东权益合计	19734	24219	30110	37376
负债和股东权益合计	49118	59808	73459	88777

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	64.3	38.1	30.0	24.5
EBIT 增长率	74.8	38.3	35.5	23.0
净利润增长率	122.4	58.2	31.0	23.4
盈利能力				
毛利率	16.0	16.3	16.3	16.3
净利润率	4.9	5.7	5.7	5.6
总资产收益率 ROA	5.8	7.6	8.1	8.2
净资产收益率 ROE	14.5	18.7	19.6	19.5
偿债能力				
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.1
现金比率	0.4	0.3	0.4	0.5
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	56.3	63.6	61.2	62.0
存货周转天数	53.7	53.7	53.7	53.7
总资产周转率	1.4	1.5	1.6	1.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.3	1.7	2.1
每股净资产	6.0	7.1	8.8	10.9
每股经营现金流	2.2	1.2	2.4	3.3
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	49.1	33.1	25.3	20.5
PB	7.3	6.2	5.0	4.0
EV/EBITDA	16.5	12.1	9.3	7.2
股息收益率	0.3	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,852	4,485	5,891	7,266
折旧和摊销	2,396	2,587	2,846	3,146
营运资金变动	1,768	(3,041)	(683)	790
经营活动现金流	7,182	4,109	8,284	11,432
资本开支	5,549	2,948	3,396	3,281
投资	198	0	0	0
投资活动现金流	(5,301)	(2,948)	(3,396)	(3,281)
股权募资	51	0	0	0
债务募资	2,993	(44)	0	0
筹资活动现金流	1,642	(392)	(348)	(348)
现金净流量	3,523	769	4,540	7,803

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

陈海进，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

张琼，电子行业研究员，电子科技大学电子专业学士，西南财经大学中国金融研究中心硕士

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。