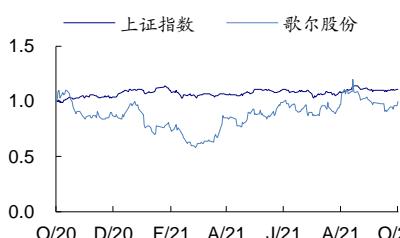


证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

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)	149,327/130,135
上证综指/深圳成指	3,598/14,553
12个月最高/最低(元)	52.25/25.15

相关研究报告:

- 《歌尔股份-002241-重大事件快评：以 VRAR 终端构筑步入“元宇宙”之途》——2021-09-10
- 《歌尔股份-002241-财报点评：三季度指引乐观，VR/AR 成为新的增长引擎》——2021-08-29
- 《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：泛智能硬件巨擘，受益 2020 年可穿戴设备优质赛道》——2020-01-21

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码：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码：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码：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码：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。

歌尔股份(002241)

买入

(维持评级)

2021 年 10 月 27 日

财报点评

3Q21 业绩符合预期，VR/AR 增长强劲

● 前三季度业绩高增长，21 年归母净利润指引 42.4~45.3 亿元

公司 1-3Q21 营收 527.9 亿元(YoY 52.0%)，归母净利润 33.3 亿元(YoY 65.3%)，处于此前业绩预告(32.1~34.6 亿元)的中值附近；对应 3Q21 营收 225.0 亿元(YoY 17.5%，QoQ 38.4%)，归母净利润 16.0 亿元(YoY 29.6%，QoQ 109.3%)。公司预计 2021 年归母净利润 42.4~45.3 亿元(49%~59%)，对应 4Q21 为 9.1~12.0 亿元(YoY 9.5%~43.8%)。公司业绩高增长主要得益于 Oculus Quest2 等 VR 终端产品畅销。

● 3Q21 智能硬件营收增长 119%，智能声学整机营收同比下滑

公司 1-3Q21 毛利率同比下降 2.90pct 至 14.77%，其中 3Q21 毛利率同比下降 2.13pct 至 15.25%，主要系：1)公司产品结构变化；2)上游部分原材料涨价；3)越南工厂受疫情影响开工率不足所致。分业务来看，1-3Q21 公司精密零组件营收 102.90 亿元(YoY 23.86%)，其中 3Q21 营收 42.39 亿元(YoY 26.97%，QoQ 48.56%)；1-3Q21 公司智能声学整机营收 192.00 亿元(YoY 25.72%)，其中 3Q21 营收 67.08 亿元(YoY -23.46%，QoQ 4.89%)；1-3Q21 公司智能硬件营收 222.35 亿元(YoY 119.07%)，其中 3Q21 营收 110.24 亿元(YoY 68.49%，QoQ 64.47%)。

● Oculus Quest2 备受青睐，公司 VR/AR 业务增长动能强劲

VR/AR 是 3C 重要创新方向，硬件方面，根据 IDC，1H21 全球 VR 出货量 315 万部，同比增长 100.5%，其中 Quest 出货量 226 万部，同比增长 296.8%，占比 71.7%。应用方面，根据 Valve，21 年 9 月 Steam 平台月活 VR 头显用户占比 1.80%，环比提升 0.06pct，其中 Quest2 占比 33.19% 创历史新高。公司作为全球 VR/AR 智能制造龙头，直接受益于核心客户明星产品 Quest2 热销，VR/AR 业务增长动能强劲。

● VR/AR 产业链龙头，维持“买入”评级。

VR/AR 作为元宇宙的入口级终端具备广阔的发展前景，公司作为产业龙头将明显受益，我们预计 21-23 年归母净利润为 44.50/61.84/81.34 亿元，对应 PE 分别为 33.6/24.1/18.4 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧。

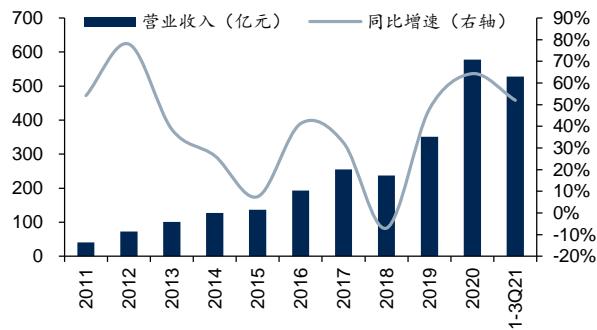
盈利预测和财务指标

	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	4450.23	6184.49	8134.32
(+/-%)	47.6%	122.4%	56.3%	39.0%	31.5%
摊薄每股收益(元)	0.39	0.83	1.30	1.81	2.38
EBIT Margin	5.7%	6.1%	6.8%	7.2%	7.4%
净资产收益率(ROE)	8.0%	14.5%	19.2%	22.0%	23.5%
市盈率(PE)	110.8	52.4	33.6	24.1	18.4
EV/EBITDA	40.4	31.6	24.6	19.1	15.7
市净率(PB)	8.81	7.60	6.43	5.30	4.31

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

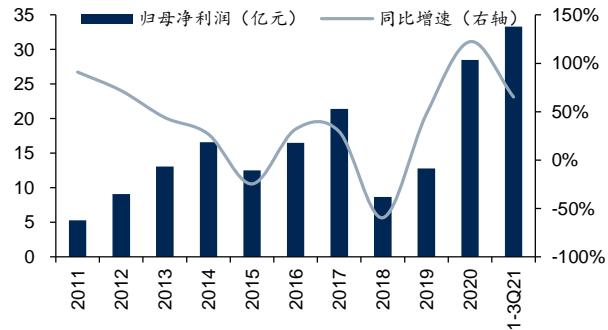
注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1：公司营业收入及同比增速



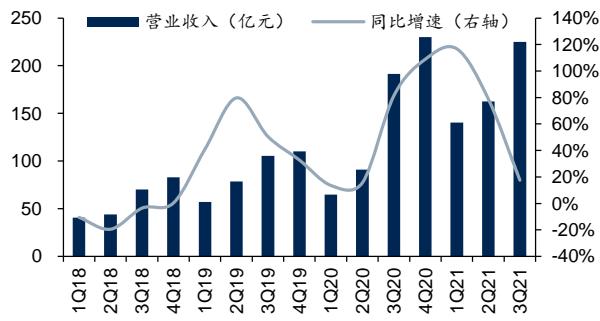
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润及同比增速



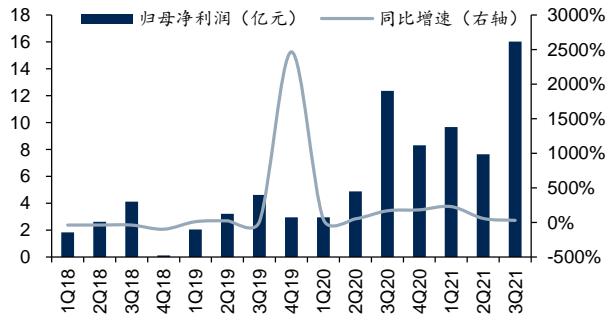
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 3：公司单季度营业收入及同比增速



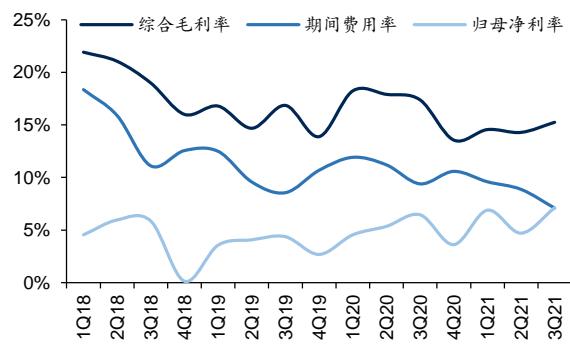
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度归母净利润及同比增速



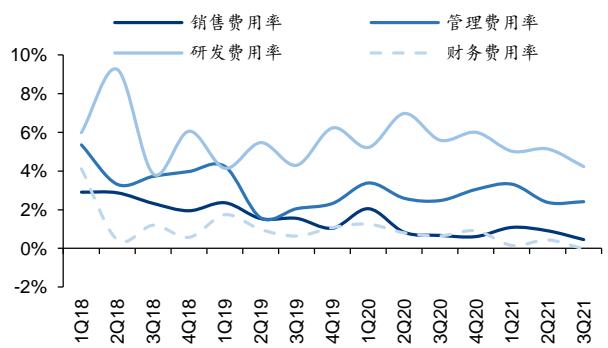
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 5：公司单季度综合毛利率、期间费用率、归母净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：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）	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	7788	10145	10940	13217	营业收入	57743	77510	100850	125883
应收款项	10101	13559	17642	22021	营业成本	48484	65450	85135	106377
存货净额	9171	12382	16110	20144	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	37436	46372	57417	管理费用	1630	2047	2429	2753
固定资产	16753	20495	24274	28079	财务费用	491	225	230	170
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	62124	74798	89606	营业利润	3261	5060	7026	9234
短期借款及交易性金融负债	3190	5576	5141	4636	营业外收支	(39)	(26)	(30)	(31)
应付款项	17324	23391	30433	38054	利润总额	3222	5035	6997	9202
其他流动负债	2222	2982	3867	4818	所得税费用	370	578	804	1057
流动负债合计	22736	31949	39441	47507	少数股东损益	4	6	8	11
长期借款及应付债券	5786	5786	5786	5786	归属于母公司净利润	2848	4450	6184	8134
其他长期负债	862	1094	1327	1559					
长期负债合计	6648	6880	7112	7345					
负债合计	29384	38829	46553	54852					
少数股东权益	80	85	92	101					
股东权益	19653	23210	28152	34653					
负债和股东权益总计	49118	62124	74798	89606					
关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.83	1.30	1.81	2.38	净利润	2852	4456	6193	8145
每股红利	0.17	0.26	0.36	0.48	资产减值准备	114	76	46	54
每股净资产	5.75	6.79	8.24	10.14	折旧摊销	2137	2329	2976	3617
ROIC	14%	17%	21%	24%	公允价值变动损失	48	123	84	85
ROE	14%	19%	22%	23%	财务费用	491	225	230	170
毛利率	16%	16%	16%	15%	营运资本变动	3026	184	64	90
EBIT Margin	6%	7%	7%	7%	其它	(985)	(302)	(277)	(226)
EBITDA Margin	10%	10%	10%	10%	经营活动现金流	7682	7091	9315	11936
收入增长	64%	34%	30%	25%	资本开支	(5599)	(6159)	(6775)	(7453)
净利润增长率	122%	56%	39%	32%	其它投资现金流	298	(67)	(67)	(67)
资产负债率	60%	63%	62%	61%	投资活动现金流	(5301)	(6227)	(6843)	(7520)
息率	0.4%	0.6%	0.8%	1.1%	权益性融资	51	0	0	0
P/E	52.4	33.6	24.1	18.4	负债净变化	2411	0	0	0
P/B	7.6	6.4	5.3	4.3	支付股利、利息	(572)	(894)	(1242)	(1633)
EV/EBITDA	31.6	24.6	19.1	15.7	其它融资现金流	(247)	2386	(435)	(505)
					融资活动现金流	1642	1493	(1677)	(2138)
					现金净变动	3819	2357	795	2277
					货币资金的期初余额	3095	6913	9270	10065
					货币资金的期末余额	6913	9270	10065	12342
					企业自由现金流	2685	1051	2694	4542
					权益自由现金流	4849	3238	2055	3886

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 ±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 ±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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，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