

2022年03月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

歌尔股份(002241):Q1扣非业绩继续高增长, VR/AR引领长期成长

推荐 (首次)

事件

分析师: 毛正

执业证书编号: S1050521120001

邮箱: maozheng@cfsc.com.cn

联系人: 赵心怡

执业证书编号: S1050122030021

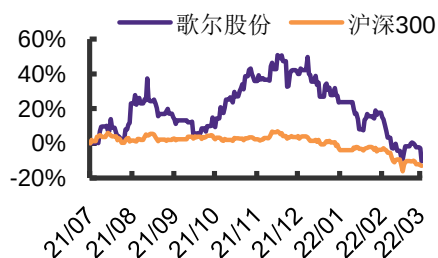
邮箱: zhaoxy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-03-29

当前股价(元)	34.13
总市值(亿元)	1,166.0
总股本(百万股)	3,416.3
流通股本(百万股)	2,937.4
52周价格范围(元)	26.71-58.43
日均成交额(百万元)	2,883.4

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

歌尔股份发布2021年年度报告: 2021年公司实现营业收入782.21亿元, 同比增长35.47%, 实现归母净利润为42.75亿元, 同比增长50.09%。

此外, 公司发布2022年一季度业绩预告, 预计实现归母净利润为.69亿元-9.66亿元, 同比下降0%-10%, 预计实现扣非净利润为8.42亿元-9.02亿元, 同比增长40%-50%。

投资要点

智能硬件领域需求大增, 2021年利润高速增长

得益于VR虚拟现实、TWS智能无线耳机、智能可穿戴、智能家用电子游戏机及配件等智能硬件产品及相关精密零组件产品需求的持续成长, 2021年公司实现电子元器件销量54.03亿只, 同比增长30.68%, 销售规模提升助力公司业绩同比高速增长。分业务板块来看, 2021公司在精密零组件、智能声学整机、智能硬件营收分别为138.40、302.97、328.09亿元, 同比增长13.39%、13.58%、85.87%, 其中智能硬件营收占比已达41.94%, 业务结构持续优化。盈利能力方面, 2021年电子元器件业务毛利率14.16%, 同比减少-1.92pct, 智能声学整机需求不及预期拖累毛利率。费用方面, 报告期内公司销售、管理、财务费用率分别为0.57%、2.50%、0.21%, “三费”费用率较2020年降低1.22pct, 体现出公司高效的运营管理能力。研发费用方面, 2021年公司研发费用为41.70亿元, 同比增长21.72%, 共申请专利3,468项, 其中发明专利2,539项, 获得专利授权2,675项, 其中发明专利授权1,036项。公司进一步加大新技术、新产品、新工艺的开发力度, 积极引进高端技术人才, 为公司紧跟市场、持续创新赋能。

VR虚拟现实、智能游戏主机上量, 1Q22扣非业绩持续高增

在全球智能手机行业发展步入瓶颈期的背景下, 公司紧紧把握科技和消费电子行业新兴智能硬件产品的创新机遇, 抢占优质赛道, 布局VR产业链。2022Q1公司扣非净利润持续高速增长, 其中VR虚拟现实、智能游戏主机等产品贡献2.4-3亿元利润, 利润占比接近1/3。VR/AR产品是消费电子行业下一个风口, 据IDC数据, 2021年全球VR虚拟现实产品出货量为约936万台, 同比增长约68.6%, 全球AR增强现实产品出货量为约33万台, 同比增长约13.8%, 且Meta的OculusQuest 2

占有78%的份额。公司作为Oculus的核心供应商将持续受益于其产品的快速放量及良率提升，VR等智能硬件产品盈利能力提升助力公司高速发展。

■ 三大业务齐头并进，把握优质客户资源

公司继续秉持“精密零组件+智能硬件整机”的产品战略，积极推动声学、光学、微电子、结构件等精密零组件和VR/AR、TWS耳机、智能可穿戴设备等智能硬件的发展。在可穿戴设备领域，据CCS Insight统计，2021年智能可穿戴产品总出货量为约2.32亿台，同比增长约20.2%，预计2026年出货量将超过4亿台。公司与华为、Fitbit、小米等厂商进行深入合作，可穿戴产品收入规模有望继续扩大。TWS耳机领域，据Futuresource的统计数据，2021年全球智能耳机产品出货量为约3亿台，同比增长约37%，且伴随产品的不断成熟，TWS耳机渗透率将持续提升。公司是苹果AirPods的第二大代工商，同时积极布局安卓TWS市场，已与华为、OPPO、vivo、小米等终端厂商达成合作，安卓系客户占比有望进一步提升，苹果+安卓两大客户将持续助力公司发展。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为1022.57、1313.37、1649.06亿元，EPS分别为1.72、2.15、2.56元，当前股价对应PE分别为20、16、13倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、终端产品销量不及预期风险、行业竞争加剧风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	78,221	102,257	131,337	164,906
增长率（%）	35.5%	30.7%	28.4%	25.6%
归母净利润（百万元）	4,275	5,872	7,342	8,746
增长率（%）	50.1%	37.4%	25.0%	19.1%
摊薄每股收益（元）	1.25	1.72	2.15	2.56
ROE（%）	15.3%	17.8%	18.7%	18.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	78,221	102,257	131,337	164,906
现金及现金等价物	10,049	14,448	19,840	26,312	营业成本	67,168	87,205	111,629	139,970
应收款	12,324	16,809	21,590	27,108	营业税金及附加	222	290	373	468
存货	12,082	15,739	20,147	25,262	销售费用	445	582	747	989
其他流动资产	707	888	1,106	1,359	管理费用	1,952	2,551	3,277	4,114
流动资产合计	35,162	47,884	62,683	80,041	财务费用	167	-113	-264	-445
非流动资产：					研发费用	4,170	5,624	7,224	9,894
金融类资产	119	119	119	119	费用合计	6,734	8,645	10,984	14,554
固定资产	18,123	18,441	18,587	18,516	资产减值损失	-241	0	350	400
在建工程	2,127	1,708	1,197	822	公允价值变动	-49	-50	-50	-50
无形资产	2,763	2,625	2,487	2,355	投资收益	469	300	0	0
长期股权投资	437	437	437	437	营业利润	4,683	6,368	7,951	9,465
其他非流动资产	2,466	2,466	2,466	2,466	加：营业外收入	22	20	20	20
非流动资产合计	25,917	25,678	25,174	24,597	减：营业外支出	100	60	60	60
资产总计	61,079	73,562	87,857	104,638	利润总额	4,606	6,328	7,911	9,425
流动负债：					所得税费用	299	411	514	613
短期借款	4,285	4,285	4,285	4,285	净利润	4,307	5,916	7,397	8,812
应付账款、票据	21,272	28,766	36,822	46,171	少数股东损益	32	44	56	66
其他流动负债	4,246	4,246	4,246	4,246	归母净利润	4,275	5,872	7,342	8,746
流动负债合计	29,803	37,296	45,353	54,702					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	2,204	2,204	2,204	2,204	成长性				
其他非流动负债	1,140	1,140	1,140	1,140	营业收入增长率	35.5%	30.7%	28.4%	25.6%
非流动负债合计	3,345	3,345	3,345	3,345	归母净利润增长率	50.1%	37.4%	25.0%	19.1%
负债合计	33,148	40,641	48,698	58,047	盈利能力				
所有者权益					毛利率	14.1%	14.7%	15.0%	15.1%
股本	3,416	3,416	3,416	3,416	四项费用/营收	8.6%	8.5%	8.4%	8.8%
股东权益	27,931	32,921	39,160	46,592	净利率	5.5%	5.8%	5.6%	5.3%
负债和所有者权益	61,079	73,562	87,857	104,638	ROE	15.3%	17.8%	18.7%	18.8%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	54.3%	55.2%	55.4%	55.5%
净利润	4307	5916	7397	8812	营运能力				
少数股东权益	32	44	56	66	总资产周转率	1.3	1.4	1.5	1.6
折旧摊销	2706	1346	1361	1363	应收账款周转率	6.3	6.1	6.1	6.1
公允价值变动	-49	-50	-50	-50	存货周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
营运资金变动	1602	-830	-1350	-1537	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	8598	6428	7413	8655	EPS	1.25	1.72	2.15	2.56
投资活动现金净流量	-6768	101	365	446	P/E	27.3	19.9	15.9	13.3
筹资活动现金净流量	2569	-927	-1159	-1380	P/S	1.5	1.1	0.9	0.7
现金流量净额	4,399	5,602	6,620	7,721	P/B	4.3	3.6	3.0	2.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。