



2022-03-31

公司点评报告

买入/维持

歌尔股份(002241)

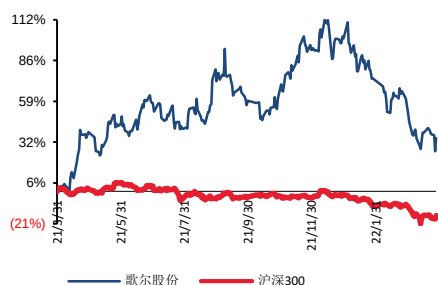
目标价: 48.2

昨收盘: 36.45

电子 消费电子

零件+整机协同效应加强，一季度强势成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,416/2,937
总市值/流通(百万元)	124,525/107,069
12 个月最高/最低(元)	57.40/27.15

相关研究报告:

歌尔股份(002241)《一季报高成长指引，静待新兴智能终端成长机遇》
--2021/03/29

歌尔股份(002241)《超预期+强指引，高成长的可穿戴智能终端组装厂商》
--2020/10/23

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 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 42.75 亿元, 同比增长 50.09%, 扣非归母净利润 38.32 亿元, 同比增长 38.91%。

2022 年第一季度, 公司预计实现归母净利润 8.69-9.66 亿元, 同比下降 0%-10%, 扣非归母净利润 8.42-9.02 亿元, 同比增长 40%-50%。

零件+整机协同发展, 抵御消费电子产业往后移动时代过渡的阵痛。

随着智能手机市场成长放缓, 全球消费电子品牌厂商不断寻求用于破局的智能终端产品, 如智能手表、TWS 耳机、AR/VR 眼镜等, 但从近两年情况看, 收获寥寥, 在整个行业从移动互联网时代往物联网时代过渡期间, 公司不断推进“零件+整机”协同发展的战略, 2021 年, 精密零组件、智能声学整机和智能硬件业务分别实现营业收入 138.40 亿、302.97 亿和 328.09 亿元, 同比分别增长 13.39%、13.58%和 85.87%, 一定程度上抵御了行业过渡所带来的阵痛。尤其是从 2021Q4 到 2022Q1, 全球智能手机出货下滑严重, 上游原材料又经历了无序的涨价, 在此大环境下, 公司能在一季度交出扣非归母净利润大幅增长的成绩单(归母净利润受 Kopin Corporation 权益性投资公允价值变动等), 属实不易, 体现出公司在行业逆境背景下发展战略变更的果敢与施行效果的立竿见影, 展现出极强的执行力。

VR/AR 产业爆发元年渐行渐近, 公司卡位优势明确。据 Counterpoint 统计, 2021 年, 全球 VR/AR 眼镜出货量达到 1100 万台, 同比增长超 60%, 其中 Oculus Quest 2 在消费领域以及 Pico 在企业领域的表现尤为亮眼, 歌尔作为相关品牌产品的组装供应商, 明确受益。当前, 全球主流智能终端品牌厂商和互联网巨头相继布局 VR/AR 眼镜, 尤其是苹果如果今年下半年如期推出 AR 产品, 将对产业的生态、用户体验等方面形成正向推动作用, VR/AR 眼镜产业有望迎来快速成长期, Counterpoint 预计, 2025 年, 全球 VR/AR 眼镜出货量有望超过 1 亿台。公司做为 VR/AR 产业链先行者之一, 在零部件、整机组装等方面的均具备较好的技术积累, 定增项目中 VR/AR 相关项目预计将于今年进入爬坡状态, 当前的卡位优势已经相当明确, 未来有望充分受益行业的快速成长。

盈利预测和投资评级: 维持买入评级。智能可穿戴及 IoT 产品的整机

组装以及相关精密零组件具备长期维度的成长潜力，是公司未来业绩弹性的主要支撑点，预测公司 2022-2024 年净利润分别为 59.57 亿、74.45 亿和 90.11 亿，当前股价对应 PE 20.90、16.73 和 13.82 倍，维持买入评级。

风险提示：（1）受全球经济下滑，消费降级、疫情蔓延影响，公司重要客户下游市场销售持续性不及预期；；（2）TWS、AR/VR、watch 等可穿戴终端产品，部分下游品牌客户市场销售与推广力度不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	78221	105208	131625	159241
(+/-%)	35.46	34.50	25.11	20.98
净利润(百万元)	3896	5957	7445	9011
(+/-%)	44.10	52.10	25.00	21.00
摊薄每股收益(元)	1.14	1.74	2.18	2.64
市盈率(PE)	31.96	20.90	16.73	13.82

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,861	8,190	10,521	15,128	21,305	营业收入	57,743	78,221	105,208	131,625	159,241
应收和预付款项	10,396	12,422	14,672	16,562	16,790	营业成本	48,484	67,168	89,953	112,237	135,673
存货	9,171	12,082	13,618	14,441	15,709	营业税金及附加	200	222	298	373	452
其他流动资产	774	595	847	776	810	销售费用	476	445	473	592	717
流动资产合计	26,202	33,289	39,658	46,906	54,615	管理费用	1,630	1,952	7,501	9,753	12,182
长期股权投资	337	437	438	438	438	财务费用	491	167	209	189	72
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-208	-241	-89	-30	0
固定资产	14,675	18,123	20,127	22,068	23,515	投资收益	139	469	1	0	0
在建工程	2,079	2,127	2,360	2,106	2,266	公允价值变动	160	-49	0	0	0
无形资产	2,855	3,023	3,255	3,435	3,650	营业利润	3,099	4,248	6,662	8,321	10,065
长期待摊费用	152	207	104	134	149	其他非经营损益	-39	-77	-47	-47	-47
其他非流动资产	258	506	470	501	480	利润总额	3,060	4,170	6,615	8,274	10,018
资产总计	46,558	57,713	66,412	75,589	85,113	所得税	333	242	642	808	982
短期借款	3,190	4,285	4,187	3,061	4,088	净利润	2,727	3,928	5,974	7,466	9,036
应付和预收款项	17,383	21,353	23,889	26,374	28,321	少数股东损益	4	32	17	21	26
长期借款	5,786	2,204	3,463	4,820	3,667	归母股东净利润	2,723	3,896	5,957	7,445	9,011
其他负债	51	531	315	255	65	预测指标					
负债合计	26,409	28,373	31,855	34,510	36,142		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	3,275	3,416	3,416	3,416	3,416	毛利率	16.00%	14.10%	14.50%	14.70%	14.80%
资本公积	3,296	7,186	7,186	7,186	7,186	销售净利率	4.70%	5.00%	5.70%	5.70%	5.70%
留存收益	13,082	16,725	21,926	28,426	36,293	销售收入增长率	64.30%	35.50%	34.50%	25.10%	21.00%
归母公司股东权益	19,653	27,328	32,529	39,029	46,896	EBIT 增长率	103.80%	29.30%	58.30%	23.90%	19.30%
少数股东权益	80	604	621	642	667	净利润增长率	125.80%	44.10%	52.10%	25.00%	21.00%
股东权益合计	19,734	27,931	33,149	39,671	47,563	ROE	0.14	0.14	0.18	0.19	0.19
负债和股东权益	46,143	56,305	65,004	74,181	83,705	ROA	0.07	0.07	0.1	0.11	0.12
现金流量表(百万)						ROIC	0.12	0.15	0.18	0.19	0.2
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(X)	0.8	1.14	1.74	2.18	2.64
经营性现金流	7,913	8,491	4,945	8,031	10,371	PE(X)	45.73	31.96	20.9	16.73	13.82
投资性现金流	-5,301	-6,768	-2,842	-2,567	-2,899	PB(X)	6.34	4.56	3.83	3.19	2.66
融资性现金流	1,642	387	228	-856	-1,294	PS(X)	2.16	1.59	1.18	0.95	0.78
现金增加额	4,049	2,118	2,331	4,607	6,178	EV/EBITDA(X)	23.27	18.5	18.57	14.29	11.51

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。