

2022 年 04 月 27 日

朱吉翔

H70138@capital.com.tw

目标价(元)

38.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2022/4/26)	27.63
上证指数(2022/4/26)	10206.64
股价 12 个月高/低	58.43/27.38
总发行股数(百万)	3416.32
A 股数(百万)	2937.41
A 市值(亿元)	811.61
主要股东	歌尔集团有限公司(14.86%)
每股净值(元)	8.32
股价/账面净值	3.32
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-25.8 -43.0 -25.5

近期评等

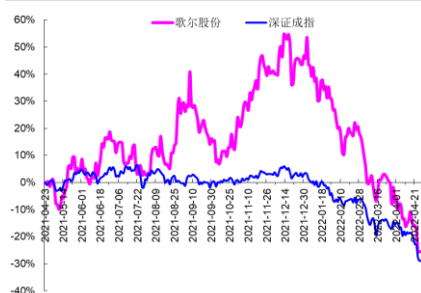
产品组合

电声器件	58.4%
电子配件	41.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	12.4%
一般法人	26.8%

股价相对大盘走势



歌尔股份 (002241.SZ)

Buy 买进

VR 发力，业绩高速增长

结论与建议：

公司发布1Q22业绩，得益于VR、游戏机等相关收入的快速增加，1Q22营收增长超过4成，扣非后净利润增长46%。同时公司2Q22扣非后净利润预计增长27%-62%，指引乐观。作为全球VR整机代工龙头企业，公司将直接受益于VR产业的高速发展。预计公司2022-23年公司实现净利润55亿、69亿元，YoY增长29%和增长26%，EPS 为 1.61元、2.02元，对应 PE 分别为 21 倍、17 倍，给予“买入”的投资建议。

■ **VR 发力，1Q22 业绩大幅成长：**2022 年 1 季度公司实现营收 201.1 亿元，YOY 增长 43.4%；实现净利润 9 亿元，YOY 下降 6.7%，扣非后净利润 8.8 亿元，YOY 增长 46%，EPS0.27 元。公司净利润下降的原因在于 1Q21 公司录得高平电子股权公允价值变动收益 3.6 亿元，而扣非后净利润大幅增长则得益于 VR、游戏机需求爆发，智能硬件业务收入增长 125%。公司智能硬件收入增速超出预期。从毛利率来看，2022 年 1 季度公司综合毛利率 13.7%，较上年同期下降 0.8 个百分点，反应产品结构调整所带来的变化。

■ **2Q22 指引乐观：**公司预计 1H22 实现净利润 20.7 亿元-24.2 亿元，YOY 增长 20% - 40%，扣非后净利润 19 亿元-21.8 亿元，YOY 增长 35% - 55%。相应的 2Q22 实现净利润 11.8 亿元-15.2 亿元，YOY 增长 54%-99%，扣非后净利润 10.2 亿元-13.1 亿元，YOY 增长 27%-62%，得益于 VR 虚拟现实、智能游戏主机等产品销售收入增长，盈利能力提升，2Q22 公司扣非后的净利润将继续保持高速增长态势。

■ **盈利预测：**展望未来，我们预计 AR/VR 需求快速增长，公司作为公司作为全球 VR 整机代工龙头，客户资源优质，同时公司光学、声学产品结合亦将更为紧密。由于 1Q22 营收增速超出预估同时 2Q22 指引良好，我们上调公司全年盈利预测 10%，我们预计公司 2022-23 年可实现净利润 59.8 亿、76.9 亿元，YoY 增长 40%和增长 29%，EPS 为 1.75 元、2.25 元，对应 PE 分别为 16 倍、12 倍，给予“买入”的投资建议。

■ **风险提示：**疫情影响超预期，原材料价格波动超出预期；

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1281	2848	4275	5978	7692
同比增减	%	47.58	122.41	50.09	39.85	28.67
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.37	0.83	1.25	1.75	2.25
同比增减	%	47.58	122.41	50.09	39.85	28.67
A 股市盈率(P/E)	X	73.71	33.14	22.08	15.79	12.27
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.15	0.20	0.45	0.70
股息率 (Yield)	%	0.36	0.54	0.72	1.63	2.53

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	35148	57743	78221	107248	134141
经营成本	29726	48484	67168	91530	114609
营业税金及附加	224	200	222	375	469
销售费用	534	476	445	804	1006
管理费用	838	1630	1952	2574	2951
财务费用	364	491	167	322	402
资产减值损失	13			0	0
投资收益	-160	139	469	200	200
营业利润	1496	3261	4683	6481	8329
营业外收入	15	19	22	35	35
营业外支出	40	58	100	50	50
利润总额	1472	3222	4606	6466	8314
所得税	192	370	299	453	582
少数股东损益	-1	4	32	35	40
归属于母公司所有者的净利润	1281	2848	4275	5978	7692

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	3613	7788	10049	10884	11412
应收账款	8104	9952	11899	13446	15194
存货	5296	9171	12082	14499	17399
流动资产合计	17704	28129	35162	38678	41772
长期股权投资	270	337	437	437	437
固定资产	11502	14675	18123	21748	26098
在建工程	1539	2079	2127	1489	1042
非流动资产合计	16957	20989	25917	32137	42742
资产总计	34660	49118	61079	70815	84515
流动负债合计	17558	22736	29803	32783	34422
非流动负债合计	973	6648	3345	3679	6947
负债合计	18531	29384	33148	36462	41369
少数股东权益	22	80	604	6036	6076
股东权益合计	16107	19653	27328	31769	37070
负债及股东权益合计	34660	49118	61079	70815	84515

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	5451	7682	8598	6675	7800
投资活动产生的现金流量净额	-3038	-5301	-6768	-7040	-7580
筹资活动产生的现金流量净额	-1337	1642	387	1200	308
现金及现金等价物净增加额	1087	3819	2225	835	528

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。