新时代证券-研究所晨报（20210202）

● 公司研究

歌尔股份：2020 年归母净利同比增长 123%，回购股份彰显

事件：公司发布 2020 年年业绩快报和回购公司股份方案报告。

1、公司 2020 年收入 576 亿元，同比增长 63.92%，归母净利润 28.55 亿元，同比增长 123%，靠近业绩指引上限。2、公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分 A 股，用于后期实施员工持股计划或者股权激励计划。本次回购金额 5 亿元-10 亿元，回购价格不超过 39 元/股，具体回购数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。“零件+成品”战略成型，业务多点开花，尽享行业发展。公司声学整机业务最大驱动力来自 A 客户 TWS 产品，全球耳机市场规模 10 亿副+，苹果数亿存量客户，无线耳机正逐步成为标配，行业远未到天花板，2021 年 AirPods 总体出货量预期依旧维持在 1.1-1.2 亿部。歌尔无线耳机产线稼动率维持高位，Pro 款产线 21 年全年运转给业绩带来确定性增量，歌尔 AirPods 代工市占率有望达到 40%。优秀业绩是发展基石，回购股份彰显公司发展信心。回购股份将用作员工持股计划或股权激励计划，从而进一步完善长效激励机制，充分调动公司高级管理人员、核心及骨干人员的积极性，促进公司的长远发展。

盈利预测评级：我们预计公司 2020-2022 年营业收入为 576/783/1095 亿元，归母净利润为 28.5/45.2/62.3 亿元，对应 EPS 分别为 0.88/1.28/1.98 元/股，1 月 29 日收盘价对应 PE 为 48X/30X/22X，维持“强烈推荐”评级。

传音控股：全年利润，大幅增长，“智能硬件+移动互联”打造长期成长

事件：公司发布 2020 年度业绩预告，净利润预计同比增长约约 47%。公司预计 2020 年实现归母净利润约为 26.39 亿元，同比增长约 47.13%；预计 2020 年实现扣非后归母净利润约为 23.37 亿元，同比增长约 50.47%。非洲手机之王，海外新兴市场战略持续布局。据 IDC2020 年 12 月发布的《全球手机季度追踪报告》显示，2020Q3 非洲智能手机市场出货量同比增长 14.1%，达到 2.29 亿部。非洲智能手机的渗透率提升空间巨大，扎根非洲的传音亲历了非洲从 2G 向 3G、4G 时代过渡，公司深耕本地市场，已成为区域龙头。不断加深多元化战略布局，商业生态模型初步成型。移动互联方面，随着非洲通讯网络的逐步普及，传音主动拥抱数字经济的变化，借助传音定制化的 OS 和流量入口优势，和国内知名互联网公司联合推出系列移动互联产品和服务。公司已开发 7 款月活跃用户超过 1,000 万的应用程序。其中，音乐流媒体平台 Boomplay 深受非洲用户喜爱，已成为非洲最大的音乐流媒体平台。

盈利预测评级：我们预计公司 20-22 年的营业收入为 361/473/615 亿元，归母净利润为 26.4/35.2/46.7 亿元，EPS 分别为 3.3/4.4/5.8 元/股，1 月 29 日收盘价对应 PE 为 62/47/35 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
化工	3.59%	国防军工	-0.86%
休闲服务	3.06%	电气设备	-0.78%
农林牧渔	2.48%	交通运输	-0.5%
银行	2.36%	非银金融	-0.2%
轻工制造	2.25%	汽车	-0.1%

相关报告

《2020 年归母净利同比增长 123%，回购股份彰显发展信心》2021-01-31

《全年利润大幅增长，“智能硬件+移动互联”打造长期成长》2021-02-01

内容目录

1、 公司研究 3
1.1、 歌尔股份：2020 年归母净利同比增长 123%，回购股份彰显 3
1.2、 传音控股：全年利润，大幅增长，“智能硬件+移动互联”打造长期成长 3

1、 公司研究

1.1、 歌尔股份：2020 年归母净利同比增长 123%，回购股份彰显

事件：公司发布 2020 年业绩快报和回购公司股份方案公告。

1、公司 2020 年收入 576 亿元，同比增长 63.92%，归母净利润 28.55 亿元，同比增长 123%，靠近业绩指引上限。

2、公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分 A 股，用于后期实施员工持股计划或者股权激励计划。本次回购金额 5 亿元-10 亿元，回购价格不超过 39 元/股，具体回购数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。

“零件+成品”战略成型，业务多点开花，尽享行业发展红利。营收、净利高增，主要受益于智能无线耳机、VRAR、精密零组件等相关产品销售收入增长，盈利能力改善。公司声学整机业务最大驱动力来自 A 客户 TWS 产品，全球耳机市场规模 10 亿副+，苹果数亿存量客户，无线耳机正逐步成为标配，行业远未到天花板，2021 年 AirPods 总体出货量预期依旧维持在 1.1-1.2 亿部。歌尔无线耳机产线稼动率维持高位，Pro 款产线 21 年全年运转给业绩带来确定性增量，歌尔 AirPods 代工市占率有望达到 40%。IDC 发布最新数据，2020Q4 苹果公司手机出货量 9010 万部，同比增长 22.2%，市场份额重回全球第一，占比 23.4%，公司声学零部件有望充分受益。VR/AR 产品制造歌尔占据全球一半的市场，头部公司产品迭代带来出货量显著上升，OculusQuest2 假日季销售强劲显示赛道正在快速发展。国内精密制造企业早已不是简单的来料加工，而是全球顶级科技企业产品迭代创新的核心参与者。

优秀业绩是发展基石，回购股份彰显公司发展信心。优秀业绩是企业正向循环发展的基石，公司竞争力进一步增强。公司还拟使用自有资金回购公司部分股份，用于后期实施员工持股计划或者股权激励计划，夯实管理层长期发展的坚定信念，体现管理层对公司长期价值的信心，有利于维护广大投资者特别是中小投资者的利益，增强投资者信心。回购股份将用作员工持股计划或股权激励计划，从而进一步完善长效激励机制，充分调动公司高级管理人员、核心及骨干人员的积极性，促进公司的长远发展。

盈利预测、估值与评级：我们预计公司 2020-2022 年营业收入为 576/783/1095 亿元，归母净利润为 28.5/45.2/62.3 亿元，对应 EPS 分别为 0.88/1.28/1.98 元/股，1 月 29 日收盘价对应 PE 为 48X/30X/22X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：TWS 行业竞争加剧、行业需求不及预期、中美贸易摩擦加剧。

1.2、 传音控股：全年利润，大幅增长，“智能硬件+移动互联”打造长期成长

公司发布 2020 年度业绩预告，净利润预计同比增长约约 47%。公司预计 2020 年实现归母净利润约为 26.39 亿元，同比增长约 47.13%；预计 2020 年实现扣非后归母净利润约为 23.37 亿元，同比增长约 50.47%。

非洲手机之王，海外新兴市场战略持续布局。据 IDC2020 年 12 月发布的《全球手机季度追踪报告》显示，2020Q3 非洲智能手机市场出货量同比增长 14.1%，达到 2.29 亿部。非洲智能手机的渗透率提升空间巨大，扎根非洲的传亲历了非洲

从 2G 向 3G、4G 时代过渡，公司深耕本地市场，已成为区域龙头。作为最后一个 10 亿级人口红利的市场，非洲移动互联网和智能手机的普及率呈现高速增长的状态。想要从非洲市场的单点突破变成多点突围，需要更多本地化运营策略的累积，而将本地化作为战略重点的传音，将在市场蓝海中继续领航。公司正加快在海外新兴市场的步伐，加深护城河深度，践行多种模式齐发展的可能性，传音在海外新兴市场的潜能也被充分挖掘。目前传音全球销售网络已覆盖 70 多个非洲、中东、东南亚及南亚国家和地区。IDC 预计 2022 年新兴市场手机出货金额将达到 832.54 亿美元，新兴市场将成为全球手机市场增长强有力的驱动力。

不断加深多元化战略布局，商业生态模型初步成型。“手机+自研 OS+全领域移动互联 App+家电/配件”全生态布局已初步成型，并有望向南亚乃至南美市场“复刻”。传音旗下手机品牌均搭载了基于 Android 平台二次开发、深度定制的智能终端操作系统（OS）。并且围绕传音 OS，传音开发了应用商店、游戏中心、广告分发平台以及手机管家等工具类应用程序。目前，传音 OS 系统用户数量不断提升。移动互联方面，随着非洲通讯网络的逐步普及，传音主动拥抱数字经济的变化，借助传音定制化的 OS 和流量入口优势，和国内知名互联网公司联合推出系列移动互联产品和服务。公司已开发 7 款月活跃用户超过 1,000 万的应用程序。其中，音乐流媒体平台 Boomplay 深受非洲用户喜爱，已成为非洲最大的音乐流媒体平台。

盈利预测、估值与评级：我们预计公司 20-22 年的营业收入为 361/473/615 亿元，归母净利润为 26.4/35.2/46.7 亿元，EPS 分别为 3.3/4.4/5.8 元/股，1 月 29 日收盘价对应 PE 为 62/47/35 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧，新市场开拓不利，疫情影响超预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/