2020 年 10 月 23 日

朱吉翔
C0044@capitalcom.tw

目标价(元) 50.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2020/10/23)	42.34
深证成指(2020/10/23)	13128.46
股价 12 个月高/低	45.18/14.74
总发行股数(百万)	3245.10
A 股数(百万)	2765.59
A 市值(亿元)	1170.95
主要股东	歌尔集团有限公司(17.99%)
每股净值(元)	5.39
股价/账面净值	7.86

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	5.0	24.6	135.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-02-27	24.0	买进
2020-06-29	26.7	买进

产品组合

智能声学整机	43.1%
精密零组件	32.9%
智能硬件	23.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.3%
一般法人	26.9%

股价相对大盘走势



歌尔股份(002241.SZ) Buy 买进

3Q20业绩超预期，营收净利润历史新高

结论与建议：

公司 3Q20 营收增长超 8 成，净利润增长 168%，增速较 1H20 进一步加快，同时 4Q20 预计净利润增幅为 139%-182%，保持高增长状态。

展望未来，我们预计 TWS 耳机需求端依然将保持高速增长态势，除苹果耳机外，非苹耳机亦将近亿套规模，另外 AR/VR 需求亟待爆发，光学、声学产品结合将更为紧密，公司作为行业龙头直接受益。预计公司 2020-2021 年可实现净利润为 28.6 亿元和 37.4 亿元，同比增长 124%和 30%，对应 EPS0.88 元和 1.15 元，对应 2020、2021 年 PE48 倍和 30 倍，维持“买进”投资建议。

- **3Q20业绩超预期，营收净利润创单季新高:**得益于智能声学产品及智能硬件产销规模提升，2020年前三季度公司实现营收347亿元,YOY增长43.9%;实现净利润20亿元,YOY增长105%,EPS0.63元。其中，第3季度单季公司实现营收192亿元,YOY增长81.4%，实现净利润12.4亿元，YOY增长168%，营收净利润均创历史新高。公司业绩好于我们预估，我们认为公司业绩好于预估的原因在于TWS需求增速迅猛，同时公司毛利率持续提升（前三季毛利较上年同期提升1.5个百分点至17.7%）。分业务来看，前三季度智能声学整机收入增长超过6成至153亿元，3Q20单季增长106%至88亿元，是业绩成长的最主要动力；智能硬件业务前三季增长52%至102亿元，3Q20单季增长139%至65亿元，亦是业绩成长的重要来源；精密零组件业务收入增长14%至83亿元，3Q20收入33亿元，基本与上年同期持平。
- **4Q20净利润维持高增长：**公司预计全年净利润27.5亿元-28.8亿元，YOY增长115%-125%，相应的4Q20净利润7.4亿元-8.7亿元，YOY增长139%-182%，将继续保持高速增长。
- **TWS 耳机需求持续高速增长：**受到苹果取消标配耳机等影响，预计 2020 年苹果 TWS 耳机需求将进一步突破至 1.2 亿套规模。另外非苹果耳机基期较低，且用户数量庞大，随着技术持续进步，非苹果 TWS 耳机增速有望保持高速增长势头，预计亦有近亿套的规模。
- **盈利预测：**预计公司 2020-2021 年可实现净利润为 28.6 亿元和 37.4 亿元，同比增长 124%和 30%，对应 EPS0.88 元和 1.15 元，对应 2020、2021 年 PE48 倍和 30 倍，维持“买进”投资建议。
- **风险提示：** TWS耳机需求增长低于预期。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2139	868	1281	2864	3736
同比增减	%	29.53	-59.44	47.58	123.64	30.46
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.66	0.27	0.39	0.88	1.15
同比增减	%	29.53	-59.44	47.58	123.64	30.46
市盈率(P/E)	X	64.47	158.94	107.70	48.16	36.91
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.25	0.10	0.12	0.15
股息率 (Yield)	%	0.47	0.59	0.24	0.28	0.35

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进（Strong Buy）	潜在上涨空间≥ 35%
买进（Buy）	15%≤潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤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

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业收入	25537	23751	35148	51392	68023
经营成本	19917	19282	29726	41856	55364
营业税金及附加	139	142	224	257	374
销售费用	503	569	534	745	918
管理费用	2195	1601	838	1388	1837
财务费用	421	318	364	540	850
资产减值损失	84	248	13	68	85
投资收益	-3	-82	-160	0	0
营业利润	2497	1006	1496	3455	4514
营业外收入	15	10	15	35	35
营业外支出	12	23	40	50	50
利润总额	2500	993	1472	3440	4499
所得税	394	149	192	575	760
少数股东损益	-32	-23	-1	2	2
归属于母公司所有者的净利润	2139	868	1281	2864	3736

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018F	2019	2020E	2021E
货币资金	3473	2392	2350	3294	4694
应收账款	6291	7192	8127	9183	10377
存货	2995	3549	4258	5110	6132
流动资产合计	13246	13820	15202	17026	19070
长期股权投资	250	248	248	248	248
固定资产	9567	11117	13341	16009	19211
在建工程	865	1320	924	647	453
非流动资产合计	13324	15922	18788	21607	23983
资产总计	26571	29742	33990	38633	43053
流动负债合计	10462	13453	16816	19338	22239
非流动负债合计	1191	1100	1030	674	-1059
负债合计	11653	14553	17846	20012	21180
少数股东权益	23	-12	-13	-11	-9
股东权益合计	14895	15201	16157	18632	21881
负债及股东权益合计	26571	29742	33990	38633	43053

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	3531	2276	2413	2066	2200
投资活动产生的现金流量净额	-3776	-4263	-3055	-1772	-1500
筹资活动产生的现金流量净额	551	630	600	650	700
现金及现金等价物净增加额	145	-1350	-42	944	1400

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证益券(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)有限公司相信用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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对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和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@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¡@。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。