

歌尔股份 (002241)

电子制造/电子

发布时间: 2019-10-25

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

公司三季报业绩亮眼, TWS 耳机业务收入高速增长

事件:

公司于 10 月 23 日发布 2019 年前三季度报告, 2019 年前三季度实现营业收入 241.34 亿元, 与上年同期相比增长了 56.23%; 归母净利润 9.85 亿元, 与上年同期相比增长了 15.04%; 扣非归母净利润为 10.87 亿元, 与上年同期相比提高了 62.33%。此外, 公司预告 2019 年全年归属于上市公司股东的净利润同比增长 35%-55%, 对应净利润 11.71-13.45 亿元。

智能声学整机增长迅速, 推动公司前三季度业绩。 主营业务收入中, 智能声学整机实现收入 94.59 亿元, 同比增长 138.72%; 智能硬件业务收入为 66.75 亿元, 同比增长 49.88%; 精密零组件收入为 73.10 亿元, 同比增长 7.65%。公司收入增长主要是因为智能无线耳机收入增长迅速以及智能穿戴业务收入增长所致。公司前三季度毛利率为 16.13%, 同比下滑 4.2 个百分点, 主要是因为毛利率较低的智能声学整机营收占比扩大所致。

公司加大投入 TWS 耳机和 VR/AR 项目, 增强行业竞争力。 公司 2019 年 9 月公开发行人可转债, 募集资金总额不超过 40 亿元, 其中 10 亿投资于 AR/VR 及相关光学模组项目, 22 亿投资于双耳真无线智能耳机项目。公司积极布局声学+光学业务, 增强自身行业竞争力。

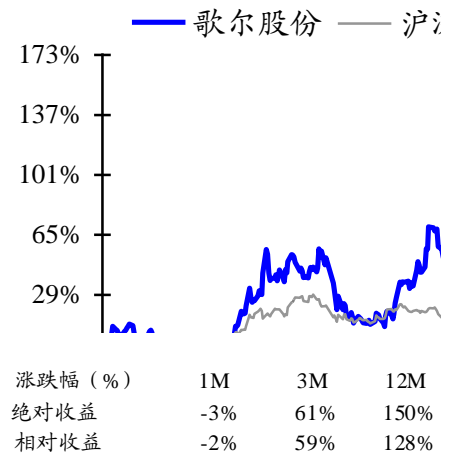
投资逻辑: 根据 Counterpoint 预测, 2019 年 TWS 耳机销量将超过 1 亿台, 其中 19Hi AirPods 市占率保持在 50% 以上, 预计全年出货量在 5000-6000 万台之间, 同比增速明显。公司作为 AirPods 的主要供应商, 受益于产品销量以及 10 月底新品价值量的双重提升。全球 VR/AR 头显市场经历去年为期一年的下滑后, 预计 2019 年度 VR/AR 设备出货量约 890 万台, 同比增长 51%, 已经有向好势头, 公司作为索尼和 Oculus 的独家代工, 将充分受益于行业的增长。

维持“买入”评级。 我们看好 TWS 耳机需求爆发和未来 VR/AR 带来的公司业绩增长。预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.40/0.55/0.66 元, 对应 PE 为 43.56/31.94/26.36 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: TWS 耳机销量不及预期, 市场竞争加剧。

股票数据	2019/10/24
6 个月目标价 (元)	20.00
收盘价 (元)	17.52
12 个月股价区间 (元)	6.56 ~ 19.28
总市值 (百万元)	56,854
总股本 (百万股)	3,245
A 股 (百万股)	3,245
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	101

历史收益率曲线



相关报告

- 《歌尔股份 (002241.SZ): 公司半年报业绩亮眼, TWS 耳机推动业绩增长》-20190821
- 《歌尔股份 (002241.SZ): 公司半年报业绩亮眼, TWS 耳机推动业绩增长》-20190821
- 《欣旺达 (300207): 全年业绩高增长, 动力电池投产毛利回暖在即》-20190228

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	25,536	23,751	32,363	43,928	55,192
(+/-)%	32.40%	-6.99%	36.26%	35.73%	25.64%
归属母公司净利润	2,139	868	1,305	1,780	2,157
(+/-)%	29.53%	-59.44%	50.41%	36.40%	21.17%
每股收益 (元)	0.66	0.27	0.40	0.55	0.66
市盈率	26.32	25.73	43.56	31.94	26.36
市净率	3.78	1.47	3.42	3.09	2.77
净资产收益率 (%)	14.36%	5.71%	7.85%	9.68%	10.49%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	3,245	3,245	3,245	3,245	3,245

证券分析师: 张世杰

执业证书编号: S0550518060004
01058034600 zshij@yeah.net

联系人: 杨一飞

执业证书编号: S0550119060026
18898835026 yangyifei@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,392	2,485	1,692	1,584	净利润	844	1,275	1,740	2,107
交易性金融资产	32	32	32	32	资产减值准备	248	79	33	29
应收款项	7,211	7,866	11,202	14,131	折旧及摊销	1,635	1,107	1,142	1,177
存货	3,549	3,938	5,702	7,271	公允价值变动损失	-10	0	0	0
其他流动资产	637	701	823	937	财务费用	319	220	148	79
流动资产合计	13,820	15,021	19,450	23,955	投资损失	82	80	30	-50
可供出售金融资产	328	328	328	328	运营资本变动	-978	-89	-1,989	-1,673
长期投资净额	248	248	248	248	其他	135	55	30	20
固定资产	11,117	10,410	9,768	9,091	经营活动净现金流量	2,276	2,727	1,135	1,689
无形资产	2,024	2,024	2,024	2,024	投资活动净现金流量	-4,263	-632	-60	30
商誉	18	18	18	18	融资活动净现金流量	630	-2,002	-1,867	-1,826
非流动资产合计	15,922	15,312	14,170	12,993	企业自由现金流	-606	2,042	4,829	4,772
资产总计	29,742	30,333	33,620	36,948					
短期借款	5,852	4,357	2,844	1,097	财务与估值指标				
应付款项	5,615	6,340	9,183	11,706	每股指标				
预收款项	104	106	153	197	每股收益 (元)	0.27	0.40	0.55	0.66
一年内到期的非流动负债	1,031	1,031	1,031	1,031	每股净资产 (元)	4.68	5.12	5.67	6.33
流动负债合计	13,453	13,055	14,809	16,030	每股经营性现金流量 (元)	0.70	0.84	0.35	0.52
长期借款	606	206	0	0	成长性指标				
其他长期负债	494	494	494	494	营业收入增长率	-6.99%	36.26%	35.73%	25.64%
长期负债合计	1,100	700	494	494	净利润增长率	-59.44%	50.41%	36.40%	21.17%
负债合计	14,553	13,755	15,303	16,524	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	15,201	16,619	18,399	20,557	毛利率	18.81%	15.38%	14.14%	13.21%
少数股东权益	-12	-41	-82	-133	净利率	3.65%	4.03%	4.05%	3.91%
负债和股东权益总计	29,742	30,333	33,620	36,948	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	104.06	88.71	93.08	93.45
					存货周转率 (次)	61.93	52.48	55.17	55.40
					偿债能力指标				
					资产负债率	48.93%	45.35%	45.52%	44.72%
					流动比率	1.03	1.15	1.31	1.49
					速动比率	0.75	0.84	0.91	1.02
					费用率指标				
					销售费用率	2.40%	2.00%	1.80%	1.60%
					管理费用率	4.38%	2.80%	2.60%	2.50%
					财务费用率	1.34%	0.63%	0.30%	0.13%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	25.73	43.56	31.94	26.36
					P/B (倍)	1.47	3.42	3.09	2.77
					P/S (倍)	2.39	1.76	1.29	1.03
					净资产收益率	5.71%	7.85%	9.68%	10.49%

资料来源：东北证券

分析师简介:

张世杰: 北京大学物理学博士, 具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验, 在国际知名刊物发表多篇文章, 2016、2017年水晶球团队成员, 2016年加入东北证券, 现为电子团队负责人。

杨一飞: 悉尼大学金融硕士, 2019年加入东北证券电子行业研究团队。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn