

歌尔股份 (002241) 动态点评

TWS耳机带动业绩高速增长, VR和AR业务着眼未来

2020年02月27日

【事项】

- ◆ 公司发布2019年业绩快报。2019年公司实现营业收入351.61亿元,同比增长48.04%;实现归母净利润13.07亿元,同比增长50.59%。对应第四季度营收为110.27亿元,同比增长32.81%;对应第四季度归母净利润为3.22亿元,同比增长2583.33%。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

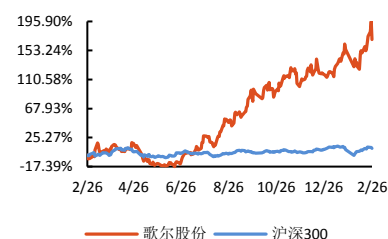
证券分析师: 王好

证书编号: S1160519090001

联系人: 马建华

电话: 021-23586480

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	80867.99
流通市值 (百万元)	68919.90
52周最高/最低 (元)	27.53/7.60
52周最高/最低 (PE)	89.23/27.98
52周最高/最低 (PB)	5.85/1.63
52周涨幅 (%)	169.21
52周换手率 (%)	637.56

相关研究

《TWS耳机持续爆发,助力公司业绩增长》

2019.10.24

《业绩超预期, TWS耳机助力增长》

2019.08.23

【评论】

TWS耳机出货量爆发带动公司业绩高速增长。 AirPods的面世带动TWS耳机迎来爆发式增长。据Counterpoint Research预测，2020年全球TWS耳机出货量将达2.3亿副，同比增长91.6%，2019-2022年的年复合成长率可达80%。公司作为国内声学龙头厂商，受益TWS耳机需求爆发，2019年前三季度智能声学整机实现收入 94.59 亿元，同比增长 138.72%。公司是华为FreeBuds 3独家供应商，是安卓品牌TWS耳机的最大受益者。此外公司也进入了AirPods的供应链，份额有望随着良率提升提高。看好未来几年TWS耳机进一步渗透对公司业绩的拉动，此外随着良率提升，该业务盈利水平也有望进一步提高。

VR/AR业务着眼未来，2021年有望迎来爆发。 2019年随着5G大幕开启，“5G云VR”概念成为焦点，该技术有望成为成熟VR设备的解决方案。2019年9月华为发布 Huawei VR Glass，进一步点燃市场对VR的热情。VR技术经历2016年的期望膨胀期和2017-2018年的泡沫破裂期后开始进入爬升恢复期，行业逐步回暖。2019年上半年受益VR行业回暖，公司智能硬件业务实现营收 39.37 亿元，同比增长 51.30%。公司早在2012年就开始布局VR领域，目前已具备ID设计、光学设计/光学元件、电子电路、结构/散热、声学、无线/射频、软件、自动化等一站式ODM/JDM服务能力，至今已为索尼、三星、华为、苹果、Oculus等全球多家一流客户提供“零组件+整机”的整体解决方案。公司表示，目前VR产品出货量占全球中高端市场70%的份额，行业有望在2021年迎来爆发，VR/AR业务将成为公司未来3-5年的增长点。

看好TWS耳机和VR/AR等可穿戴设备未来两年需求的持续爆发。预计公司20/21年营业收入为473.53/589.27亿元，20/21年归母净利润为18.14/24.99亿元，对应20/21年EPS为0.56/0.77元，PE 45/32倍。维持“增持”评级。

【风险提示】

TWS耳机渗透不及预期；
VR/AR设备普及不及预期。

盈利预测

项目\年度	2020E	2021E
营业收入（百万元）	47353.25	58927.33
增长率（%）	38.77	24.44
EBITDA（百万元）	3953.29	4608.08
归母净利润（百万元）	1814.49	2499.01
增长率（%）	42.19	37.73
EPS（元/股）	0.56	0.77
市盈率（P/E）	44.57	32.36
市净率（P/B）	4.58	4.08
EV/EBITDA	20.91	17.73

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。