

# 歌尔股份 (002241)

## 2022 年报及 23Q1 点评：短期盈利承压，不改长期增长态势

买入 (维持)

2023 年 04 月 18 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

研究助理 金晶

执业证书：S0600122090062

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	104,894	113,682	129,813	150,202
同比	34%	8%	14%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	1,749	1,924	2,696	3,702
同比	-59%	10%	40%	37%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.51	0.56	0.79	1.08
P/E (现价&最新股本摊薄)	39.70	36.08	25.76	18.76

关键词：#第二曲线 #稀缺资产 #一体化

事件：公司发布 2022 年报及 2023 年一季度报

### 股价走势



■ **22 年营收显著增长，特定项目影响盈利：**公司 22 年度营收 1049 亿元，同比增长 34%，归母净利润 17.5 亿元，同比下滑 59%，扣非净利润 16.27 亿元，同比下滑 58%。22 年度毛利率/销售净利率分别为 11.1%/1.7%。22 年度主营业务业绩表现：1) 智能硬件营收 630.82 亿元，同比大增 92.3%，得益于多年技术积累形成的深厚竞争优势，VR、游戏机与可穿戴设备等客户产品均取得显著增长；2) 智能声学整机营收 259 亿元，同比下滑 15%；3) 精密零组件营收 140 亿元，同比增长 1%，该业务核心竞争力持续巩固。4) 22 年利润下滑主要由于智能声学整机业务亏损，系境外大客户通知暂停生产某款智能声学整机产品，公司增加计提相关损失 17.8 亿元。公司持续加大研发投入，全年研发费用 52 亿元，同比增长 25.3%。期间费用率下降，运营周期缩短，经营基本盘仍然稳固，核心竞争力稳定加强。

■ **23 年一季度营收持续增长，短期盈利承压：**23Q1 实现营收 241 亿元，同比增长 20%，对应归母净利润为 1.1 亿元，yoy-88%，扣非净利润 0.2 亿元，yoy-98%。我们认为 Q1 业绩主要受制于：1) 消费电子行业不景气，全球经济下行与消费者需求疲软等因素影响下更换周期拉长；2) 部分产品销量下降，重要项目仍有不确定性。在此情况下公司营收仍保持稳健增长趋势，系公司其余业务正常开展，公司日本客户游戏机份额提升、VR 新品出货量显著增长，同时其他智能家居等项目百花齐放。公司 VR/AR 等业务优势仍在，有望助力公司未来重新回到成长轨道。

■ **我们坚定看好公司长期趋势：**1) VR/AR 逻辑仍有望持续兑现：国内外主流品牌大力布局，密集发布 XR 新品有望拉动出货量恢复增长，长期基于国内外生态完善、应用场景拓展以及更多科技巨头入局等多方面的因素，VR/AR 硬件出货量未来几年仍有望持续成长；2) 其他产品线仍有确定性增量单品：游戏机出货量及公司份额持续增长、国内大客户加注智能穿戴，未来营收和利润都会带来增量贡献。结合公司不断夯实的核心竞争力及长期成长趋势，有望逐渐走出低谷，未来依旧可期。

■ **盈利预测与投资评级：**我们基于突发事件给公司的持续影响及公司业务发展趋势调整盈利预测，23-25 年归母净利润调整为 19/27/37 亿元(23/24 年前值为 19/33 亿元)，基于我们对 VR 产业长期趋势的看好、短期业绩下修源于外部突发事件的短期影响、公司核心竞争力持续增强等综合因素，我们继续看好公司未来成长趋势，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**VR/AR 产业发展不达预期，其他产品销量不达预期。

### 市场数据

收盘价(元)	22.56
一年最低/最高价	16.53/41.57
市净率(倍)	2.56
流通 A 股市值(百万元)	67,818.81
总市值(百万元)	77,164.30

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.81
资产负债率(% ,LF)	55.99
总股本(百万股)	3,420.40
流通 A 股(百万股)	3,006.15

### 相关研究

《歌尔股份(002241): 事件点评: 发布业绩预告修正公告, 其他产品合作正常》

2022-12-04

《歌尔股份(002241): 2022Q3 季报点评: 下半年承压, 长期趋势不变》

2022-10-28

歌尔股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>45,563</b>	<b>45,673</b>	<b>60,596</b>	<b>70,647</b>	<b>营业总收入</b>	<b>104,894</b>	<b>113,682</b>	<b>129,813</b>	<b>150,202</b>
货币资金及交易性金融资产	13,022	14,535	22,053	24,266	营业成本(含金融类)	93,233	101,085	114,394	132,704
经营性应收款项	14,495	17,408	19,318	25,447	税金及附加	267	284	325	376
存货	17,349	12,328	18,486	19,335	销售费用	548	568	1,039	751
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,295	2,956	3,894	4,055
其他流动资产	698	1,402	738	1,599	研发费用	5,227	5,911	6,491	7,510
<b>非流动资产</b>	<b>31,613</b>	<b>30,699</b>	<b>29,069</b>	<b>26,915</b>	财务费用	149	322	308	234
长期股权投资	361	361	361	361	加:其他收益	373	0	0	0
固定资产及使用权资产	22,040	21,226	19,695	17,642	投资净收益	-36	0	0	0
在建工程	2,424	2,424	2,424	2,424	公允价值变动	-57	0	0	0
无形资产	2,721	2,621	2,521	2,421	减值损失	-1,797	-220	-20	-20
商誉	17	17	17	17	资产处置收益	-48	-23	-26	-30
长期待摊费用	338	338	338	338	<b>营业利润</b>	<b>1,610</b>	<b>2,312</b>	<b>3,316</b>	<b>4,522</b>
其他非流动资产	3,713	3,713	3,713	3,713	营业外净收支	-101	-5	-85	-85
<b>资产总计</b>	<b>77,176</b>	<b>76,372</b>	<b>89,664</b>	<b>97,562</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,509</b>	<b>2,307</b>	<b>3,231</b>	<b>4,437</b>
<b>流动负债</b>	<b>42,721</b>	<b>40,933</b>	<b>51,746</b>	<b>56,328</b>	减:所得税	-282	323	452	621
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,216	8,216	8,216	8,216	<b>净利润</b>	<b>1,791</b>	<b>1,984</b>	<b>2,779</b>	<b>3,816</b>
经营性应付款项	30,599	27,721	38,373	42,163	减:少数股东损益	42	60	83	114
合同负债	2,295	3,033	3,432	3,981	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,749</b>	<b>1,924</b>	<b>2,696</b>	<b>3,702</b>
其他流动负债	1,610	1,963	1,725	1,967	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.56	0.79	1.08
非流动负债	4,197	3,197	2,897	2,397	EBIT	2,480	2,897	3,691	4,826
长期借款	2,206	1,206	906	406	EBITDA	6,131	6,211	6,722	7,879
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.12	11.08	11.88	11.65
租赁负债	471	471	471	471	归母净利率(%)	1.67	1.69	2.08	2.46
其他非流动负债	1,521	1,521	1,521	1,521	收入增长率(%)	34.10	8.38	14.19	15.71
<b>负债合计</b>	<b>46,919</b>	<b>44,130</b>	<b>54,643</b>	<b>58,725</b>	归母净利润增长率(%)	-59.08	10.02	40.08	37.31
归属母公司股东权益	29,492	31,416	34,112	37,814					
少数股东权益	766	825	909	1,023					
<b>所有者权益合计</b>	<b>30,258</b>	<b>32,242</b>	<b>35,021</b>	<b>38,837</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>77,176</b>	<b>76,372</b>	<b>89,664</b>	<b>97,562</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	8,317	5,391	9,778	4,177	每股净资产(元)	8.62	9.18	9.97	11.06
投资活动现金流	-9,077	-2,528	-1,561	-1,015	最新发行在外股份(百万股)	3,420	3,420	3,420	3,420
筹资活动现金流	2,008	-1,449	-749	-949	ROIC(%)	7.72	5.98	7.32	8.97
现金净增加额	1,662	1,414	7,468	2,213	ROE-摊薄(%)	5.93	6.13	7.90	9.79
折旧和摊销	3,651	3,314	3,031	3,053	资产负债率(%)	60.79	57.78	60.94	60.19
资本开支	-8,041	-2,428	-1,511	-1,015	P/E (现价&最新股本摊薄)	39.70	36.08	25.76	18.76
营运资本变动	1,372	-604	3,388	-3,277	P/B (现价)	2.35	2.21	2.04	1.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

