

2022 年 10 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

全年业绩有所承压，看好长期发展潜力

—歌尔股份（002241.SZ）公司三季报点评报告

买入(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：赵心怡 S1050122030021

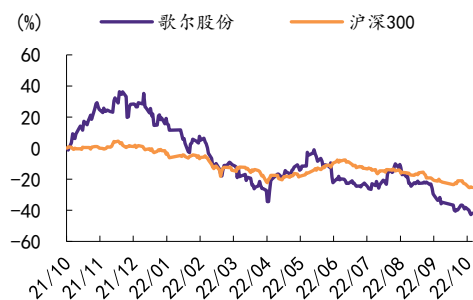
zhaoxy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-10-28

当前股价（元）	21.85
总市值（亿元）	747
总股本（百万股）	3420
流通股本（百万股）	3008
52 周价格范围（元）	21.85-57.4
日均成交额（百万元）	2353.71

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《歌尔股份（002241）：业绩符合预期，长期看好 VRAR 广阔前景》2022-08-31
- 2、《华鑫证券*公司报告*歌尔股份（002241）：Q1 扣非业绩亮眼，智能硬件利润贡献度持续提升*20220427*毛正，赵心怡》2022-04-27
- 3、《华鑫证券*公司报告*歌尔股份（002241）：Q1 扣非业绩继续高增长，VRAR 引领长期成长*20220330*毛正，赵心怡》2022-03-30

歌尔股份发布 2022 年三季度报告：2022 前三季度公司实现营业收入 741.53 亿元，同比增长 40.47%，实现归母净利润 38.40 亿元，同比增长 15.23%，实现扣非后归母净利润为 34.85 亿元，同比增长 15.46%。

此外，公司发布 2022 年度业绩预告：预计 2022 年实现归母净利润 40.61-47.02 亿元，同比增长-5%-10%，预计实现扣非后归母净利润 36.41-40.24 亿元，同比增长-5%-5%。

投资要点

Q3 营收利润双增长，Q4 业绩有所承压

分业务看，前三季度，公司精密零组件业务营收 95.11 亿元，同比减少 7.57%；智能声学整机业务营收 198.92 亿元，同比增长 3.60%；智能硬件业务营收 435.52 亿元，同比增长 95.87%。单季度看，22Q3 公司实现营业收入 305.49 亿元，同比增长 35.77%，实现归母净利润 17.61 亿元，同比增长 9.98%，实现扣非归母净利润 14.71 亿元，同比减少 8.59%。盈利能力方面，2022 年前三季度公司实现销售毛利率 13.14%，同比减少 1.63pct，实现销售净利率 5.22%，同比减少 1.17pct，其中 Q3 单季度实现销售净利率 13.41%，环比提升 1.12pct。费用方面，前三季度公司销售/管理/财务费用分别为 3.91/16.47/-0.57 亿元。研发方面，公司在虚拟现实及声学、光学等领域持续加大投入，2022 年前三季度公司研发费用达 34.91 亿元，同比增长 40.05%，占总营收比重 4.71%。同期，公司发布 2022 年度业绩预告，受宏观经济和行业因素的影响，公司智能声学整机业务盈利略有下降，四季度业绩有所承压。

深耕 VR/AR 领域，充分受益于头部客户新品发布

根据 WellSennXR 数据，2022Q2 全球 VR 头显出货量为 233 万台，同比增长 31%，预计 2022 年全球 VR 出货量达到 1375 万台。在 VR 产品的光学透镜上，公司可以为顾客提供包括 Birdbath、自由曲面、棱镜、光波导等多种精密光学解决方案。作为全球 VR 代工龙头，公司在非球面、菲涅尔、Pancake 折叠光路等产品方案上都具有成熟的研发制造能力以及丰富的量产交付经验，在 VR 代工方面具有突出的品控能力和供应链管控能力，且新品开发和导入能力优秀。客户方面，公司与 Meta、Pico、Sony 等全球头部品牌客户深度合作。

作，将持续受益于 Pico、Sony、苹果等大客户的新品发布。

■ “零组件+整机”深度布局，声光电领域齐头并进

公司秉持“精密零组件+智能硬件整机”战略，充分发挥声学、光学、微电子、显示等零组件与 VR、游戏机、TWS 耳机等硬件整机业务协同效应，推动公司智能硬件产品业务快速发展。1) 零组件方面，公司产品包括微型扬声器/受话器、MEMS 声学传感器等，公司将微电子相关业务整合入子公司歌尔微，并筹划于创业板分拆上市。2) 整机方面，公司布局 TWS 耳机整机设计组装及核心声学元件，游戏机业务正逐渐迎来收获期。此外，公司作为全球智能穿戴产品的主要制造厂商之一，高度关注无创血糖、血压检测等新兴健康监测技术的成熟，未来具有广阔增量市场。

■ 盈利预测

我们认为公司在全球 VR 产品制造方面具有优势地位，且自身产品结构不断优化，未来有望持续受益于 VR 行业成长。预测公司 2022-2024 年收入分别为 894.94、1048.73、1214.66 亿元，EPS 分别为 1.25、1.47、1.70 元，当前股价对应 PE 分别为 18、15、13 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

VR/AR 需求不及预期风险；TWS 耳机需求不及预期风险；宏观经济不及预期风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	78,221	89,494	104,873	121,466
增长率（%）	35.5%	14.4%	17.2%	15.8%
归母净利润（百万元）	4,275	4,280	5,018	5,807
增长率（%）	50.1%	0.1%	17.3%	15.7%
摊薄每股收益（元）	1.25	1.25	1.47	1.70
ROE（%）	15.3%	13.6%	14.0%	14.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	78,221	89,494	104,873	121,466
现金及现金等价物	10,049	11,562	14,102	17,672	营业成本	67,168	76,983	90,355	104,814
应收款	12,324	16,673	19,538	22,629	营业税金及附加	222	254	297	345
存货	12,082	16,929	19,869	23,048	销售费用	445	509	596	691
其他流动资产	707	792	907	1,032	管理费用	1,952	2,233	2,617	3,031
流动资产合计	35,162	45,955	54,417	64,382	财务费用	167	147	76	-24
非流动资产：					研发费用	4,170	4,475	5,244	6,073
金融类资产	119	119	119	119	费用合计	6,734	7,363	8,532	9,771
固定资产	18,123	20,511	20,812	21,050	资产减值损失	-30	-56	-56	-56
在建工程	2,127	2,388	2,234	1,951	公允价值变动	-49	-49	-49	-49
无形资产	2,763	2,825	2,887	2,745	投资收益	469	300	300	300
长期股权投资	437	337	337	337	营业利润	4,683	4,689	5,483	6,333
其他非流动资产	2,466	3,765	5,064	6,363	加：营业外收入	22	15	15	15
非流动资产合计	25,917	29,827	31,334	32,447	减：营业外支出	100	100	100	100
资产总计	61,079	75,782	85,751	96,830	利润总额	4,606	4,604	5,399	6,248
流动负债：					所得税费用	299	299	350	405
短期借款	4,285	9,285	9,285	9,285	净利润	4,307	4,305	5,048	5,842
应付账款、票据	21,272	26,451	31,045	36,013	少数股东损益	32	26	30	35
其他流动负债	2,035	2,332	2,737	3,175	归母净利润	4,275	4,280	5,018	5,807
流动负债合计	29,803	40,597	46,031	51,906					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	2,204	2,204	2,204	2,204	成长性				
其他非流动负债	1,140	1,419	1,697	1,976	营业收入增长率	35.5%	14.4%	17.2%	15.8%
非流动负债合计	3,345	3,623	3,902	4,180	归母净利润增长率	50.1%	0.1%	17.3%	15.7%
负债合计	33,148	44,220	49,933	56,086	盈利能力				
所有者权益					毛利率	14.1%	14.0%	13.8%	13.7%
股本	3,416	3,420	3,420	3,420	四项费用/营收	8.6%	8.2%	8.1%	8.0%
股东权益	27,931	31,561	35,818	40,744	净利率	5.5%	4.8%	4.8%	4.8%
负债和所有者权益	61,079	75,782	85,751	96,830	ROE	15.3%	13.6%	14.0%	14.3%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	54.3%	58.4%	58.2%	57.9%
净利润	4307	4305	5048	5842	营运能力				
少数股东权益	32	26	30	35	总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.3
折旧摊销	2706	1346	1509	1532	应收账款周转率	6.3	5.4	5.4	5.4
公允价值变动	-49	-49	-49	-49	存货周转率	5.6	4.6	4.6	4.6
营运资金变动	1602	-3486	-487	-521	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	8598	2143	6051	6839	EPS	1.25	1.25	1.47	1.70
投资活动现金净流量	-6768	-3848	-1446	-1255	P/E	17.5	17.5	14.9	12.9
筹资活动现金净流量	-317	4325	-792	-916	P/S	1.0	0.8	0.7	0.6
现金流量净额	1,513	2,620	3,814	4,669	P/B	2.7	2.4	2.1	1.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。