

歌尔股份 (002241.SZ) 2022Q3 消费电子终端承压，XR 产业创新砥砺前行

2022 年 11 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

刘翔（分析师）

林承瑜（分析师）

liuxiang2@kysec.cn

linchengyu@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790521090001

日期	2022/10/31
当前股价(元)	21.68
一年最高最低(元)	58.43/21.23
总市值(亿元)	740.77
流通市值(亿元)	651.39
总股本(亿股)	34.17
流通股本(亿股)	30.05
近 3 个月换手率(%)	131.27

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《零整协同卡位 XR 赛道，OEM 龙头优势常在——公司信息更新报告》
-2022.8.31

《智能硬件产品渐入佳境，预计 2022Q2 持续高成长——公司信息更新报告》
-2022.4.27

《VR 终端确认第二增长极，2022Q1 业绩指引向好——公司信息更新报告》
-2022.4.1

● **消费电子需求承压，AR 创新业务短期波动不改长期发展，维持“买入”评级**
公司公告 2022 年第三季度报告，实现营业收入 741.5 亿元，YoY+40.5%，归母净利润为 38.4 亿元，YoY+15.2%，其中 2022Q3 单季度实现营业收入 305.5 亿元，YoY+35.8%，归母净利润为 17.6 亿元，YoY+10.0%。同时，公司公告 2022 年全年业绩预告，预计实现归母净利润 40.6~47.0 亿元，YoY-5~10%，扣非利润为 36.4~40.2 亿元，YoY-5~5%。考虑到下游消费电子终端需求疲软影响 2022H2 业绩，我们下调 2022-2024 年盈利预测，预计归母净利润为 44.7/56.2/64.1（前值 58.6/73.6/85.3）亿元，对应 EPS 为 1.31/1.64/1.88（前值 1.72/2.15/2.50）元，当前股价对应 PE 为 16.6/13.2/11.5 倍，考虑到公司在 XR 领域具有声、光、电垂直整合能力及研发优势，在行业中处于领先地位，有望充分受益于消费电子创新终端的发展浪潮，维持“买入”评级。

● **公司支柱业务已完成从 TWS 耳机向 VR 产品的迁移，需求疲软影响业绩表现**
公司 2022Q3 单季度精密零组件、智能声学整机、智能硬件营业收入占比分别为 12.5%/24.7%/61.3%，智能硬件业务相较于 2022H1 占比进一步提升，非经常性损益主要来自处置参股公司股权取得投资收益 2.5 亿元。从盈利情况看，2022Q3 单季度毛利率 13.4%，YoY-1.8 pct，公司 2022Q3 单季度净利率 5.8%，YoY-1.4 pct。传统整机业务盈利受到压制，新兴整机业务扩张受到制约，盈利能力回落。

● 2022Q4 经营压力显著增加，XR 创新砥砺前行

展望 2022Q4，行业需求疲软及新品扩张制约的压力依然存在，在此情形下，公司指引单季度归母净利润区间为 2.2~8.6 亿元，扣非净利润区间为 1.6~5.4 亿元，相较于 2021Q4 单季业绩表现回落。公司在研发投入、市场拓展维度夯实自身的竞争力，通过零整协同及声光电开发的优势拓展 XR 终端产品，有望迎来新一轮成长。

● **风险提示：**消费电子需求疲软、原材料成本上涨、下游客户技术方案变革、人民币兑美元汇率升值。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	57,743	78,221	108,350	149,140	171,118
YOY(%)	64.3	35.5	38.5	37.6	14.7
归母净利润(百万元)	2,848	4,275	4,467	5,617	6,414
YOY(%)	122.4	50.1	4.5	25.8	14.2
毛利率(%)	16.0	14.1	12.0	12.1	12.1
净利率(%)	4.9	5.5	4.1	3.8	3.7
ROE(%)	14.5	15.4	14.1	15.3	15.0
EPS(摊薄/元)	0.83	1.25	1.31	1.64	1.88
P/E(倍)	26.0	17.3	16.6	13.2	11.5
P/B(倍)	3.8	2.7	2.4	2.0	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	28129	35162	49784	59037	67570
现金	7788	10049	14035	11516	19700
应收票据及应收账款	10045	11949	18516	23418	24696
其他应收款	56	375	222	599	343
预付账款	296	98	447	303	557
存货	9171	12082	15953	22591	21663
其他流动资产	774	610	610	610	610
非流动资产	20989	25917	28016	32257	32224
长期投资	337	437	552	674	795
固定资产	14675	18123	21293	25397	25839
无形资产	2838	3006	2767	2486	2134
其他非流动资产	3138	4351	3405	3701	3457
资产总计	49118	61079	77800	91294	99794
流动负债	22736	29803	42995	51470	54644
短期借款	3190	4285	5000	4800	4800
应付票据及应付账款	17324	21272	33502	41804	44658
其他流动负债	2222	4246	4493	4866	5187
非流动负债	6648	3345	3083	2948	2353
长期借款	5786	2204	1942	1808	1212
其他非流动负债	862	1140	1140	1140	1140
负债合计	29384	33148	46078	54418	56997
少数股东权益	80	604	610	617	626
股本	3275	3416	3417	3417	3417
资本公积	3812	9478	9478	9478	9478
留存收益	12870	16819	20219	24683	29854
归属母公司股东权益	19653	27328	31112	36259	42171
负债和股东权益	49118	61079	77800	91294	99794

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	7682	8598	9148	6215	13647
净利润	2852	4307	4473	5625	6422
折旧摊销	2188	2795	3042	3855	4587
财务费用	491	167	-12	-24	-128
投资损失	-139	-469	-314	-132	-131
营运资金变动	1768	468	1858	-3186	2826
其他经营现金流	522	1331	102	78	71
投资活动现金流	-5301	-6768	-4928	-8042	-4493
资本支出	5599	6962	2986	3975	-269
长期投资	-2	19	-114	-120	-121
其他投资现金流	296	212	-2057	-4187	-4883
筹资活动现金流	1642	387	-234	-692	-970
短期借款	-2965	1095	715	-200	0
长期借款	5442	-3581	-262	-135	-596
普通股增加	30	141	0	0	0
资本公积增加	815	5666	0	0	0
其他筹资现金流	-1680	-2934	-688	-358	-374
现金净增加额	3819	2225	3987	-2519	8184

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	57743	78221	108350	149140	171118
营业成本	48484	67168	95321	131051	150465
营业税金及附加	200	222	303	418	479
营业费用	476	445	433	746	856
管理费用	1630	1952	2600	3579	4107
研发费用	3426	4170	5309	7308	8385
财务费用	491	167	-12	-24	-128
资产减值损失	-208	-241	0	0	0
其他收益	225	467	290	200	200
公允价值变动收益	160	-49	200	0	0
投资净收益	139	469	314	132	131
资产处置收益	-62	-31	-100	-100	-100
营业利润	3261	4683	5008	6294	7186
营业外收入	19	22	17	18	19
营业外支出	58	100	55	63	69
利润总额	3222	4606	4970	6249	7136
所得税	370	299	497	625	714
净利润	2852	4307	4473	5625	6422
少数股东损益	4	32	6	7	8
归属母公司净利润	2848	4275	4467	5617	6414
EBITDA	5752	7505	8000	10080	11595
EPS(元)	0.83	1.25	1.31	1.64	1.88

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	64.3	35.5	38.5	37.6	14.7
营业利润(%)	117.9	43.6	6.9	25.7	14.2
归属于母公司净利润(%)	122.4	50.1	4.5	25.8	14.2
获利能力					
毛利率(%)	16.0	14.1	12.0	12.1	12.1
净利率(%)	4.9	5.5	4.1	3.8	3.7
ROE(%)	14.5	15.4	14.1	15.3	15.0
ROIC(%)	10.8	12.6	11.4	12.7	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	59.8	54.3	59.2	59.6	57.1
净负债比率(%)	8.7	-8.3	-18.5	-9.7	-28.9
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.6	1.8	1.8
应收账款周转率	6.3	7.1	7.1	7.1	7.1
应付账款周转率	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	1.25	1.31	1.64	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	2.25	2.52	2.68	1.82	3.99
每股净资产(最新摊薄)	5.66	8.00	9.11	10.61	12.34
估值比率					
P/E	26.0	17.3	16.6	13.2	11.5
P/B	3.8	2.7	2.4	2.0	1.8
EV/EBITDA	13.1	9.6	8.6	7.0	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn