

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

买入 (维持)

2022年12月04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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	78,221	93,964	103,950	119,196
同比	35%	20%	11%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	4,275	1,911	3,302	4,503
同比	50%	-55%	73%	36%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.25	0.56	0.97	1.32
P/E (现价&最新股本摊薄)	14.31	32.02	18.53	13.59

关键词: #第二曲线 #业绩不及预期 #一体化

事件: 公司 22 年 11 月 9 日披露《风险提示性公告》, 并于 22 年 12 月 3 日发布《2022 年度业绩预告修正公告》。

- **境外大客户特定项目暂停影响 2022 年业绩:** 境外某大客户通知公司暂停生产其一款智能声学整机产品, 基于当前该产品预计无法于 2022 年内恢复生产的影响, 本年度营收减少不超过 33 亿元, 直接损失约 9 亿元 (直接利润减少、停工造成的产线及员工工资等成本损耗), 并基于谨慎性原则充分考虑影响拟增加计提资产减值损失 11-15 亿元 (其中存货跌价损失约 7-9 亿元, 固定资产减值损失约 4-6 亿元), 综上直接损失和资产减值损失约 20-24 亿元, 对 2022 年度经营业绩产生显著影响。
- **积极推动后续解决, 大客户其他产品合作正常:** 公司在积极履行相关信息披露义务的同时, 管理团队积极应对, 与客户保持紧密沟通, 推动相关事项的后续解决; 该事项仅涉及某一特定智能声学整机产品, 公司与该客户除该款产品之外的其他零组件 (声学、微电子、精密件等) 和整机业务 (耳机、音箱等) 合作均在正常开展中, 并凭借多年深入的合作和技术积累形成深厚的竞争优势和壁垒。
- **我们继续坚定看好公司长期趋势:** 公司深耕 4+4+n 零整协同战略, 在 Viewable、Wearable、Hearable、Home 等新兴智能硬件领域不断夯实自身核心竞争力, 未来依旧可期! 1) VR 逻辑有望持续兑现: 未来一年内中日美客户密集发布 VR 新品 (P 与 S 客户高增长确定性强、M 期待消费级新品迭代) 有望拉动明年出货量保持增长, 长期基于国内外 VR 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增长; 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。
- **盈利预测与投资评级:** 公司短期业绩修正源于大客户耳机项目暂停的一次性影响, 我们基于直接损失及资产减值损失测算调整 2022 年盈利预测, 并依谨慎性原则调整未来两年耳机项目份额及整理毛利率假设, 调整后 2022-2024 年归母净利润分别为 19、33 和 45 亿元。基于我们对 VR 产业长期趋势的看好以及公司在各类新型智能硬件领域充分积累的核心竞争力, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.89
一年最低/最高价	16.76/58.43
市净率(倍)	1.94
流通 A 股市值(百万元)	53,815.90
总市值(百万元)	61,190.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.24
资产负债率(%LF)	59.61
总股本(百万股)	3,420.40
流通 A 股(百万股)	3,008.16

相关研究

《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(002241): 综合核心竞争力带来持续成长信心》

2022-09-19

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	35,162	43,422	49,339	66,231	营业总收入	78,221	93,964	103,950	119,196
货币资金及交易性金融资产	10,168	17,217	21,224	28,043	营业成本(含金融类)	67,168	81,542	90,438	103,669
经营性应收款项	12,061	14,345	15,054	20,451	税金及附加	222	235	260	298
存货	12,082	11,018	12,201	16,745	销售费用	445	470	832	596
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,952	2,443	3,119	3,218
其他流动资产	850	842	860	992	研发费用	4,170	4,886	5,198	5,960
非流动资产	25,917	24,056	22,194	20,333	财务费用	167	195	151	111
长期股权投资	437	437	437	437	加:其他收益	467	291	260	262
固定资产及使用权资产	18,454	16,593	14,732	12,870	投资净收益	469	282	52	60
在建工程	2,127	2,127	2,127	2,127	公允价值变动	-49	0	0	0
无形资产	2,763	2,763	2,763	2,763	减值损失	-271	-2,520	-320	-320
商誉	17	17	17	17	资产处置收益	-31	-19	-21	-24
长期待摊费用	207	207	207	207	营业利润	4,683	2,227	3,925	5,321
其他非流动资产	1,912	1,912	1,912	1,912	营业外净收支	-77	-5	-85	-85
资产总计	61,079	67,477	71,533	86,564	利润总额	4,606	2,222	3,840	5,236
流动负债	29,803	35,259	36,013	46,540	减:所得税	299	311	538	733
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,786	5,586	5,586	5,586	净利润	4,307	1,911	3,302	4,503
经营性应付款项	21,272	25,773	26,481	36,435	减:少数股东损益	32	0	0	0
合同负债	2,211	2,446	2,713	3,110	归属母公司净利润	4,275	1,911	3,302	4,503
其他流动负债	1,533	1,454	1,233	1,409	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.25	0.56	0.97	1.32
非流动负债	3,345	1,545	1,545	1,545	EBIT	4,461	4,699	4,384	5,737
长期借款	2,204	404	404	404	EBITDA	7,379	6,560	6,246	7,598
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.13	13.22	13.00	13.03
租赁负债	210	210	210	210	归母净利率(%)	5.46	2.03	3.18	3.78
其他非流动负债	930	930	930	930	收入增长率(%)	35.47	20.13	10.63	14.67
负债合计	33,148	36,803	37,557	48,085	归母净利润增长率(%)	50.09	-55.29	72.79	36.38
归属母公司股东权益	27,328	30,070	33,372	37,876					
少数股东权益	604	604	604	604					
所有者权益合计	27,931	30,674	33,976	38,479					
负债和股东权益	61,079	67,477	71,533	86,564					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	8,598	8,755	4,382	7,189	每股净资产(元)	8.00	8.79	9.76	11.07
投资活动现金流	-6,768	158	-104	-49	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	387	-1,964	-321	-321	ROIC(%)	13.07	11.22	9.79	11.63
现金净增加额	2,225	6,949	3,957	6,819	ROE-摊薄(%)	15.64	6.36	9.89	11.89
折旧和摊销	2,918	1,861	1,861	1,861	资产负债率(%)	54.27	54.54	52.50	55.55
资本开支	-6,840	-24	-106	-109	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.31	32.02	18.53	13.59
营运资本变动	1,339	2,425	-1,476	135	P/B(现价)	2.24	2.03	1.83	1.62

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>

