

下修 22 年盈利指引，发布员工持股计划

2022 年 12 月 10 日

事件：公司于 2022 年 12 月 3 日发布《2022 年度业绩预告修正公告》及“家园 6 号”员工持股计划管理办法公告，修正前期披露的业绩公告。

➤ **大客户业务短期扰动，下修全年预测。** 1) 22 年 10 月 28 日：公司发布公告预计 2022 年归母净利润为 40.61 亿元-47.02 亿元，同比增长-5%-10%；扣非净利润为 36.41 亿元-40.24 亿元，同比增长-5%-5%。2) 22 年 11 月 9 日：公司发布《歌尔股份有限公司风险提示性公告》：收到境外某大客户的通知，暂停生产其一款智能声学整机产品。受此影响，公司 22 年营收减少不超过 33 亿元，直接损失约 9 亿元（包括直接利润减少和停工损失等）。3) 22 年 12 月 3 日：公司发布 2022 年度业绩预告修正公告，鉴于公司与大客户该款产品在后续恢复生产、订单数量等仍存在不确定性，公司拟增加计提资产减值损失约 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）。一次性计提后，**最终公司直接损失和资产减值损失约 20-24 亿元，下修 22 年归母净利润为 17.10-21.37 亿元，同比下降 50%-60%。**

➤ **大客户其余业务正常开展，VR/AR 等业务优势常在。**公司在智能耳机领域，目前只暂停生产大客户一款产品，歌尔和大客户合作已久，除该款产品之外的其他零组件和整机业务合作均正常开展中；考虑歌尔在该领域积累深厚，看好其后续开拓新客户。公司其他领域优势依旧：1) VR 领域：公司是 VR 行业 ODM 龙头企业，深度绑定 Meta、Sony 和 Pico 等国内外 VR 核心品牌商，伴随着下游生态逐步完善，应用场景的拓宽，VR 行业后续强劲动力有望驱动公司业绩增长。2) AR 领域：我们预计未来随着纳米压印光刻在 AR 领域普及率逐步提高，公司将凭借自身技术积淀和现有纳米压印光刻生产线而充分受益。3) 其他业务：公司的游戏主机和智能可穿戴等产品线都有望在未来给公司带来营收增量。

➤ **发布员工持股计划，彰显公司信心。**公司 12 月 3 日发布“家园 6 号”员工持股计划公告：本计划规定对象为公司的董事、监事、高级管理人员、管理及业务骨干，共计不超过 1000 人，以 7 元/股的价格取得公司回购专用账户股票 74,265,451 股，占公司总股本的 2.17%。本计划股票分四期解锁，解锁时点分别为持股计划过户至本员工持股计划名下之日起满 18/30/42/54 个月，解锁条件为 23-26 年公司营收不低于 875.8/1063.5/1298.1/1548.4 亿元。此次员工持股计划，彰显公司长期发展信心，吸引人才、保持公司竞争力。

➤ **投资建议：**考虑到大客户取消该产品订单，且 22 年 AR/VR 业务受局部疫情反复影响，我们下调公司盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润为 19.41/34.27/46.12 亿元，对应现价 PE 为 31/18/13 倍，公司为 AR/VR 龙头，虽然短期承压，但长期竞争优势强，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**VR/AR 出货不及预期，行业竞争加剧，大客户方案更迭。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	78221	95167	105994	120192
增长率 (%)	35.5	21.7	11.4	13.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	4275	1941	3427	4612
增长率 (%)	50.1	-54.6	76.5	34.6
每股收益 (元)	1.25	0.57	1.00	1.35
PE	14	31	18	13
PB	2.2	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 12 月 09 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.61 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.歌尔股份 (002241.SZ) 22Q1 季报& 22H1 业绩预告点评：VR 等智能硬件快速增长，剑指半年度盈利高增-2022/04/27
- 2.歌尔股份 (002241.SZ) 2021 年年报&2022Q1 业绩预告点评：21 年业绩符合预期，持续看好 VR、AR 赛道龙头-2022/03/31
- 3.【民生电子】歌尔股份 (002241) 2021 年三季报点评：Q3 业绩符合预告，VR 龙头进入增长快车道-2021/10/27
- 4.歌尔股份 2021 中报点评：业绩大增指引乐观，享受 VR 行业成长红利-2021/08/27
- 5.歌尔股份(002241):Q1 业绩处于预告上限，ARVR 打开成长空间-2021/04/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	78221	95167	105994	120192
营业成本	67168	83065	93342	105069
营业税金及附加	222	276	325	373
销售费用	445	552	700	697
管理费用	1952	2443	2786	3081
研发费用	4170	5072	5649	6647
EBIT	4461	3759	3192	4325
财务费用	167	106	89	42
资产减值损失	-241	-2320	-197	-198
投资收益	469	419	392	397
营业利润	4683	2165	3772	5054
营业外收支	-77	-77	-78	-78
利润总额	4606	2088	3695	4977
所得税	299	142	255	343
净利润	4307	1946	3440	4633
归属于母公司净利润	4275	1941	3427	4612
EBITDA	7379	6722	6542	8238

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	10049	14056	13830	13129
应收账款及票据	11949	14517	15430	18060
预付款项	98	91	112	137
存货	12082	14951	16960	18928
其他流动资产	984	1163	1743	2087
流动资产合计	35162	44778	48075	52341
长期股权投资	437	501	578	658
固定资产	18123	20786	23786	26652
无形资产	2763	3009	3213	3374
非流动资产合计	25917	28534	31757	34863
资产合计	61079	73312	79832	87204
短期借款	4285	2300	1200	600
应付账款及票据	21272	27674	30675	33480
其他流动负债	4246	8661	10723	12281
流动负债合计	29803	38635	42598	46361
长期借款	2204	2204	2204	2204
其他长期负债	1140	1140	1140	1140
非流动负债合计	3345	3345	3345	3345
负债合计	33148	41980	45943	49705
股本	3416	3420	3420	3420
少数股东权益	604	609	622	643
股东权益合计	27931	31333	33889	37499
负债和股东权益合计	61079	73312	79832	87204

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	35.47	21.66	11.38	13.40
EBIT 增长率	23.99	-15.74	-15.09	35.52
净利润增长率	50.09	-54.60	76.55	34.59
盈利能力 (%)				
毛利率	14.13	12.72	11.94	12.58
净利率	5.51	2.04	3.25	3.85
总资产收益率 ROA	7.00	2.65	4.29	5.29
净资产收益率 ROE	15.64	6.32	10.30	12.51
偿债能力				
流动比率	1.18	1.16	1.13	1.13
速动比率	0.77	0.77	0.73	0.72
现金比率	0.34	0.36	0.32	0.28
资产负债率 (%)	54.27	57.26	57.55	57.00
经营效率				
应收账款周转天数	55.52	55.53	53.00	54.68
存货周转天数	65.66	66.58	67.09	66.44
总资产周转率	1.28	1.30	1.33	1.38
每股指标 (元)				
每股收益	1.25	0.57	1.00	1.35
每股净资产	7.99	8.98	9.73	10.78
每股经营现金流	2.51	2.75	2.05	2.01
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	14	31	18	13
PB	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.78	7.65	7.72	6.14
股息收益率 (%)	1.14	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	4307	1946	3440	4633
折旧和摊销	2918	2963	3351	3912
营运资金变动	1339	2120	124	-1711
经营活动现金流	8598	9395	7021	6877
资本开支	-6840	-5470	-6443	-6897
投资	26	-516	-751	-532
投资活动现金流	-6768	-5622	-6847	-7086
股权募资	2179	4	0	0
债务募资	913	1227	658	632
筹资活动现金流	387	233	-401	-490
现金净流量	2225	4007	-226	-700

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026