

Goertek (002241.SZ)

Goertek announced the revision of performance forecast, indicating other cooperative products is in normal operation

Buy (Maintain)

13 January 2023

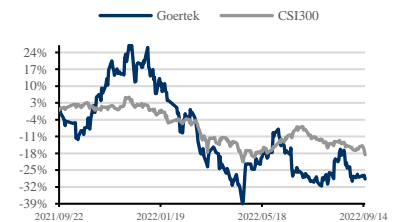
 Research Analyst
 Ruibin Chen

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	78,221	93,964	103,950	119,196
Growth (YoY %)	35%	20%	11%	15%
Non-GAAP net profit (RMB mn)	4,275	1,911	3,302	4,503
Growth (YoY %)	50%	-55%	73%	36%
Diluted EPS (RMB, Non-GAAP)	1.25	0.56	0.97	1.32
P/E (X, Non-GAAP)	14.31	32.02	18.53	13.59

Price Movement



Market Data

Closing price (RMB)	17.89
52-week Range (RMB)	16.76/58.43
P/B (X)	1.94
Market Cap (RMB mn)	53,815.90

Basic Data

BVPS(RMB, LF)	9.24
Liabilities/assets (%)	59.61
Total Issued Shares (mn)	3,420.40
Shares outstanding (mn)	3,008.16

Related reports

《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

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees *Tianyi Ma(马天翼)*, and *Jing Jin(金晶)*.

Key words: #The second curve #Lower-than-expected earnings results

#Integration

Event: Goertek disclosed the "Risk warning announcements" on November 9, 2022, and released the "Announcement on the revision of performance forecast for 2022" on December 3, 2022.

- **The reason for the change in Goertek's performance is that one of the intelligent acoustic complete machine products of a major overseas customer suspended production.** Affected by this, the company's operating income decreased by no more than RMB3.3 bn this year, and the related direct loss was approximately RMB0.9 bn (including the decrease in direct profit and the loss of shutdown, etc.). The company intends to increase the provision for impairment of assets and confirm the impairment loss of assets based on the principle of prudence. The impairment loss is expected to be RMB1.1-1.5 bn (including inventory falling price loss of approximately RMB0.7-0.9 bn and fixed assets impairment loss of approximately RMB0.4-0.6 bn).
- **Goertek promoted the follow-up solution of relevant matters, and other cooperative products is in normal operation.** After the above matters, the company's management team actively responded, maintained close communication with customers. At the same time, the company actively performs the relevant information disclosure obligations.
- **We continue to be firmly optimistic about the company's long-term trends.** 1) In 2023, Chinese, Japanese and American customers will release new VR products, which is expected to drive the growth of shipments in 2023. Based on different factors in the long-run, VR/AR hardware shipments are expected to continue to grow in the next few years; 2) Game console shipments and company share Sustained growth and major domestic customers adding smart wearables will bring incremental contributions to future revenue and profits.
- **Earnings Forecast & Rating:** Based on the calculation of direct losses and asset impairment losses, we lowered the profit forecast for 2022. The adjusted net profit for 2022-2024 is RMB1.9/3.3/4.5 bn respectively. The VR/AR industry is entering a period of rapid growth, and the company is expected to fully benefit from the growth with its profound technology and customer advantages. **We maintain the "buy" rating.**
- **Risks:** Lower-than-expected VR/AR industry development; Sales of other products miss expectations.

歌尔股份 (002241.SZ)

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）

2023年01月13日

证券分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

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

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

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢马天翼和金晶的指导。

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(香港),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(香港)预测。

免責及評級說明部分

分析師聲明:

本人以勤勉、獨立客觀之態度出具本報告，報告所載所有觀點均準確反映本人對於所述證券或發行人之個人觀點；本人於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與本人薪酬無關。過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

利益披露事項:

刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。

研究分析員之薪酬或酬金並不與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。

研究分析員或其聯繫人並未從事其研究／分析／涉及範圍內之任何公司之證券或衍生產品之買賣活動。

研究分析員或其聯繫人並未擔任其研究／分析／涉及範圍內之任何公司之董事職務或其他職務。

東吳證券國際經紀有限公司（下稱「東吳證券國際」或「本公司」）或其集團公司並未持有本報告所評論之發行人的市場資本值的 1% 或以上的財務權益。

東吳證券國際或其集團公司並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

東吳證券國際或其集團公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

東吳證券國際或其集團公司或編制該報告之分析師與上述公司沒有任何利益關係。

免責聲明

本報告由東吳證券國際編寫，僅供東吳證券國際的客戶使用，本公司不因接收人收到本報告而視其為客戶。如任何司法管轄區的法例或條例禁止或限制東吳證券國際向收件人提供本報告，收件人並非本報告的目標發送對象。本研究報告的編制僅供一般刊發，並不考慮接收本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況、投資目標及特別需求，亦非擬向有意投資者作出特定證券、投資產品、交易策略或其他金融工具的建議。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下應尋求獨立法律、財務、會計、商業、投資和/或稅務意見並在做出投資決定前使其信納有關投資符合自己的投資目標和投資界限。本報告應受香港法律管轄並據其解釋。

本報告所載資料及意見均獲自或源於東吳證券國際可信之數據源，但東吳證券國際並不就其準確性或完整性作出任何形式的聲明、陳述、擔保及保證（不論明示或默示），於法律及/或法規准許情況下，東吳證券國際概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。

本報告所發表之意見及預測為於本報告日的判斷，並可予更改而毋須事前通知。除另有說明外，本報告所引用的任何業績數據均代表過往表現，過往表現亦不應作為日後表現的可靠預示。在不同時期，東吳證券國際可能基於不同假設、觀點及分析方法發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。分析中所做的預測收益可能基於相應的假設，任何假設的改變可能會對本報告預測收益產生重大影響，東吳證券國際並不承諾或保證任何預測收益一定會實現。

東吳證券國際的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口头或書面表達與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀

点, 本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密, 仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有, 未经本公司同意, 不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途, 任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任, 损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务, 及 / 或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及 / 或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突, 请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

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。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888 (公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

