

歌尔股份 (002241)

2023 三季报点评: Q3 单季业绩拐点初显, 未来弹性可期

买入 (维持)

2023 年 10 月 27 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书: S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	104,894	95,628	110,504	132,466
同比	34%	-9%	16%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	1,749	1,241	2,458	3,526
同比	-59%	-29%	98%	43%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.51	0.36	0.72	1.03
P/E (现价&最新股本摊薄)	28.78	40.57	20.49	14.28

关键词: #业绩符合预期 #困境反转

事件: 公司发布 2023 年三季报

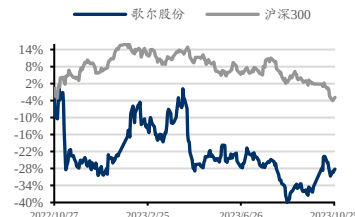
■ **单季盈利能力持续改善:** 公司 2023 年前三季度营收 739.5 亿元, 同比下滑 0.28%, 归母净利润 8.9 亿元, 同比下滑 76.8%, 扣非归母净利润 7.9 亿元, 同比下滑 77.4%。其中 23Q3 单季归母净利润为 4.7 亿元, 环比增长 48.7%。一方面, 前三季度业绩同比下滑的主要原因: 1) 宏观经济和行业因素的影响, 终端市场需求不足, 公司 TWS 耳机和 VR 眼镜主要客户出货量下滑导致收入阶段性承压; 2) 重点客户产品出货量和产能利用率的下滑对利润率存在不利影响, 同时日本客户游戏机及 VR 类相关新品出货量大增虽推动智能硬件营收增长, 但磨合期利润率阶段性承压。另一方面, 从积极角度来看, 23Q3 单季继续呈现利润环比显著改善的态势: 1) 公司通过有效的成本管控能力提升盈利质量, 保障经营基本盘的稳定以及新产品的快速爬坡 (23Q3 毛利率及净利率分别为 10.2%/1.6%, 对应 23Q2 的 7.7%/1.4% 环比提升 2.5pct/0.2pct); 2) 同时公司不断巩固 VR/AR、TWS 耳机、可穿戴、游戏机等各类新型智能硬件业务核心竞争力, 伴随海外大客户 VR 新品的上市, 公司营收迎来显著提升。

■ **收购驭光科技提升竞争力, 回购彰显公司长期信心:** 公司子公司歌尔光学拟采用现金+定向增资扩股的方式收购驭光科技。驭光科技在微纳光学、衍射光学器件、先进光学工艺等领域内具有较深的技术积累, 与歌尔光学具有良好的业务协同效应, 此次收购有望进一步提升公司在精密光学领域的核心竞争力, 支持公司精密光学器件和模组业务的进一步发展。与此同时, 公司拟通过集中竞价方式回购公司股票, 回购金额为人民币 5~7 亿元, 拟用于未来的员工持股计划或股权激励。股票回购也体现了公司对于未来长期发展的信心。

■ **VR/AR 业务仍有望恢复高增长:** 公司领先深度布局 VR/AR 产业, 已成为全球综合方案龙头, 无论是光学元件 (VR)、光机系统 (AR)、核心算法还是智能整机设计制造能力, 均具备较强竞争优势, 与全球科技大厂长期深度合作。1) 中短期维度来看, 国内外主流品牌继续大力布局, 新产品的迭代升级、核心技术路线的确立、软硬件生态的完善等因素有望拉动出货量恢复增长; 2) 长期维度来看, 基于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有望打开成长天花板, 歌尔亦有望凭借其全球核心供应商的地位持续引领产业向上。

■ **零整结合战略有望百花齐放:** 公司坚持智能制造+精密制造双轮驱动,

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.28
一年最低/最高价	14.36/25.07
市净率(倍)	1.96
流通 A 股市值(百万元)	50,983.88
总市值(百万元)	59,104.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.82
资产负债率(% ,LF)	57.32
总股本(百万股)	3,420.40
流通 A 股(百万股)	2,950.46

相关研究

《歌尔股份(002241): 2023 中报点评: 业绩符合预期, 综合竞争力奠定未来成长基础》

2023-08-29

《歌尔股份(002241): 2023 中报业绩预告点评: 单季盈利能力改善, 未来依然可期》

2023-07-03

围绕“4+4+n”零整结合战略打造产业生态圈，结合不断夯实的核心竞争力，有望逐渐走出低谷，未来依旧可期。1) TWS 耳机整机设计及核心声学元件在市场占据领先地位，国内外主要客户订单及份额仍有望稳步提升，后续产品迭代助力营收稳中有升；2) 游戏机、可穿戴等国内外重要客户保持份额领先，同时有望切入更多主流客户整机代工体系；3) 公司在微电子领域持续加强布局，MEMS 麦克风全球领先，并在 MEMS 智能传感器、SiP 先进封装工艺等方面加强投入，未来有望带来新的业绩弹性，并进一步增厚整机业务利润率。

■ **盈利预测与投资评级：**我们基于公司三季报业绩及当前行业基本面状况调整盈利预测，23-25 年归母净利润调整为 12/25/35 亿（前值为 15/25/35 亿元），基于拐点初显、VR 新品放量及明后年盈利能力逐渐修复等因素，看好公司未来业绩弹性，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。

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)				
2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	45,563	34,832	57,624	59,676	营业总收入	104,894	95,628	110,504	132,466
货币资金及交易性金融资产	13,022	13,530	19,545	22,855	营业成本(含金融类)	93,233	85,397	97,112	116,655
经营性应收款项	14,495	12,352	18,900	20,550	税金及附加	267	239	276	331
存货	17,349	7,691	18,437	14,810	销售费用	548	478	884	662
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,295	2,486	3,315	3,577
其他流动资产	698	1,259	741	1,462	研发费用	5,227	4,973	5,525	6,623
非流动资产	31,613	30,699	29,069	26,915	财务费用	149	322	318	259
长期股权投资	361	361	361	361	加:其他收益	373	0	0	0
固定资产及使用权资产	22,040	21,226	19,695	17,642	投资净收益	(36)	0	0	0
在建工程	2,424	2,424	2,424	2,424	公允价值变动	(57)	0	0	0
无形资产	2,721	2,621	2,521	2,421	减值损失	(1,797)	(220)	(20)	(20)
商誉	17	17	17	17	资产处置收益	(48)	(19)	(22)	(26)
长期待摊费用	338	338	338	338	营业利润	1,610	1,493	3,031	4,312
其他非流动资产	3,713	3,713	3,713	3,713	营业外净收支	(101)	(5)	(85)	(85)
资产总计	77,176	65,532	86,693	86,592	利润总额	1,509	1,488	2,946	4,227
流动负债	42,721	31,138	50,065	46,829	减:所得税	(282)	208	412	592
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,216	8,216	8,216	8,216	净利润	1,791	1,280	2,534	3,635
经营性应付款项	30,599	18,670	37,439	33,358	减:少数股东损益	42	38	76	109
合同负债	2,295	2,562	2,913	3,500	归属母公司净利润	1,749	1,241	2,458	3,526
其他流动负债	1,610	1,689	1,496	1,755	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.36	0.72	1.03
非流动负债	4,197	3,197	2,897	2,397	EBIT	2,480	2,074	3,412	4,637
长期借款	2,206	1,206	906	406	EBITDA	6,131	5,388	6,442	7,690
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.12	10.70	12.12	11.94
租赁负债	471	471	471	471	归母净利率(%)	1.67	1.30	2.22	2.66
其他非流动负债	1,521	1,521	1,521	1,521	收入增长率(%)	34.10	(8.83)	15.56	19.87
负债合计	46,919	34,335	52,962	49,226	归母净利润增长率(%)	(59.08)	(29.04)	98.00	43.48
归属母公司股东权益	29,492	30,393	32,850	36,376					
少数股东权益	766	804	880	989					
所有者权益合计	30,258	31,197	33,730	37,365					
负债和股东权益	77,176	65,532	86,693	86,592					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	8,317	4,723	8,272	5,270	每股净资产(元)	8.62	8.89	9.60	10.64
投资活动现金流	(9,077)	(2,524)	(1,557)	(1,011)	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	2,008	(1,790)	(749)	(949)	ROIC(%)	7.72	4.34	6.95	8.88
现金净增加额	1,662	409	5,965	3,310	ROE-摊薄(%)	5.93	4.08	7.48	9.69
折旧和摊销	3,651	3,314	3,031	3,053	资产负债率(%)	60.79	52.39	61.09	56.85
资本开支	(8,041)	(2,424)	(1,507)	(1,011)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.78	40.57	20.49	14.28
营运资本变动	1,372	(564)	2,131	(1,999)	P/B(现价)	1.71	1.66	1.53	1.38

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>