

业绩符合预期，看好新品促进边际改善

2023 年 10 月 30 日

► **事件：**歌尔股份 10 月 26 日发布 2023 年三季度报，公司 2023 年前三季度实现营业收入 739.48 亿元，同比下降 0.28%，实现归母净利润 8.92 亿元，同比下降 76.77%，实现扣非后归母净利润 7.86 亿元，同比下降 77.44%。其中 Q3 单季度公司实现营业收入 287.75 亿元，同比下降 5.81%，环比增长 36.70%，实现归母净利润 4.70 亿元，同比下降 73.30%，环比增长 49.02%，实现扣非后归母净利润 3.45 亿元，同比下降 76.53%，环比下降 18.92%。

► **业绩符合预期，看好后续边际改善。**2023 年 Q3 公司实现营业收入 287.8 亿元，环比+36.7%，实现归母 4.70 亿元，环增 49.02%。

1) 公司 Q3 营收利润显著改善，我们认为主要来自于智能硬件领域的稳步增长。公司大客户索尼的 PS5 主机在 23 年 Q1 和 Q2 分别销售为 630/330w 台，目前索尼已将 PS5 硬件的加速渗透定位为首要任务之一，公司预计 2023 年该产品销量为 2500w 台。我们认为伴随着索尼 PS5 的降价备货等推广逐步启动，将会给公司该板块业绩增长带来强劲动力。此外，Meta VR 新机 Quest 3 已于今年 10 月 10 日开启销售，伴随其销量逐步提升，该业务有望进一步增长。

2) 盈利能力方面，公司 23Q3 毛利率为 10.15%，同比-3.26pcts、环比+2.49pcts；净利率为 1.63%，同比-4.13pcts、环比+0.14pcts。伴随着 PS5 及 Quest 3 销量逐步攀升，公司产线稼动率预计稳步提升，有望逐步修复公司整体的利润水平。

3) 从费用端来看，2023 年 Q1-Q3，公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.55%/ 1.89%/ 4.52%/ 0.22%，同比+0.02pct/ -0.33pct/ -0.19pct/ -0.29pct，费用率整体有所改善，提升整体盈利水平。

► **战略收购提升竞争力，回购彰显公司信心。**公司 10 月 27 日发布回购方案，其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元件、AR 光波导、先进光学工艺等领域内具有较深的技术积累，与歌尔光学具有较好的业务协同效应，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，助力公司精密光学器件和模组业务的进一步发展。此外，根据 10 月 27 日公告，公司拟通过集中竞价方式回购公司股份用于员工持股计划或股权激励计划，回购总额为 5~7 亿元。体现了公司对于未来长期发展的信心，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，促进公司的长远发展。

► **投资建议：**考虑到上半年全球科技和消费电子行业终端市场萎缩，我们下调公司盈利预测，预计公司 23-25 年归母净利润为 14.92/23.34/33.04 亿元，对应现价 PE 为 42/27/19 倍，公司为 AR/VR 龙头，且目前盈利能力逐步改善，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**VR/AR 出货不及预期，行业竞争加剧，客户验证不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	104894	107452	115410	133135
增长率 (%)	34.1	2.4	7.4	15.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1749	1492	2334	3304
增长率 (%)	-59.1	-14.7	56.4	41.6
每股收益 (元)	0.51	0.44	0.68	0.97
PE	36	42	27	19
PB	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.16 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.歌尔股份 (002241.SZ) 2022 年年报&2023 年一季报点评：短期业绩承压，多点布局未来成长可期-2023/04/19
- 2.歌尔股份 (002241.SZ) 事件点评：下修 22 年盈利指引，发布员工持股计划-2022/12/11
- 3.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，剑指半年度盈利大增-2022/04/27
- 4.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	104894	107452	115410	133135
营业成本	93233	97820	104500	120172
营业税金及附加	267	312	354	413
销售费用	548	623	762	772
管理费用	2295	2364	2424	2796
研发费用	5227	4620	4963	5725
EBIT	2480	2231	2962	3942
财务费用	149	309	382	408
资产减值损失	-1783	-268	-115	-109
投资收益	-36	-64	-69	-80
营业利润	1610	1547	2372	3301
营业外收支	-101	-94	-98	-78
利润总额	1509	1453	2275	3223
所得税	-282	-44	-68	-97
净利润	1791	1496	2343	3320
归属于母公司净利润	1749	1492	2334	3304
EBITDA	6131	6209	7699	9416

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	12683	13830	11669	12275
应收账款及票据	14422	16358	16770	19960
预付款项	51	108	125	156
存货	17349	17575	19093	21766
其他流动资产	1059	1410	1111	1121
流动资产合计	45563	49281	48769	55277
长期股权投资	361	890	820	741
固定资产	21460	25239	28058	29909
无形资产	2721	2694	2624	2549
非流动资产合计	31613	35453	37805	39304
资产合计	77176	84735	86573	94582
短期借款	7121	7121	7121	7121
应付账款及票据	30599	32679	32507	37256
其他流动负债	5001	5409	5368	5762
流动负债合计	42721	45209	44996	50139
长期借款	2206	6242	6242	6242
其他长期负债	1991	1980	1980	1980
非流动负债合计	4197	8222	8222	8222
负债合计	46919	53431	53218	58361
股本	3420	3420	3420	3420
少数股东权益	766	770	779	794
股东权益合计	30258	31303	33356	36221
负债和股东权益合计	77176	84735	86573	94582

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.10	2.44	7.41	15.36
EBIT 增长率	-44.40	-10.05	32.75	33.10
净利润增长率	-59.08	-14.68	56.38	41.58
盈利能力 (%)				
毛利率	11.12	8.96	9.45	9.74
净利率	1.67	1.39	2.02	2.48
总资产收益率 ROA	2.27	1.76	2.70	3.49
净资产收益率 ROE	5.93	4.89	7.16	9.33
偿债能力				
流动比率	1.07	1.09	1.08	1.10
速动比率	0.65	0.68	0.65	0.66
现金比率	0.30	0.31	0.26	0.24
资产负债率 (%)	60.79	63.06	61.47	61.70
经营效率				
应收账款周转天数	50.09	55.53	53.00	54.68
存货周转天数	67.92	66.58	67.09	66.44
总资产周转率	1.52	1.33	1.35	1.47
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.44	0.68	0.97
每股净资产	8.62	8.93	9.52	10.36
每股经营现金流	2.43	2.13	1.62	2.54
每股股利	0.10	0.08	0.13	0.19
估值分析				
PE	36	42	27	19
PB	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	10.36	10.22	8.25	6.74
股息收益率 (%)	0.55	0.47	0.73	1.04

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1791	1496	2343	3320
折旧和摊销	3651	3978	4737	5473
营运资金变动	1372	1010	-2345	-889
经营活动现金流	8317	7273	5537	8686
资本开支	-8041	-7303	-7066	-6933
投资	-1057	-593	0	0
投资活动现金流	-9077	-8124	-6715	-6933
股权募资	395	0	0	0
债务募资	3197	2940	0	0
筹资活动现金流	2008	1999	-984	-1147
现金净流量	1662	1148	-2162	606

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