

➤ **事件：**歌尔股份6月28日发布公告，拟调整现行的长期激励计划所对应的业绩考核指标，原指标为2024-2026年营收分别不低于1064/1298/1549亿元，在此基础上新增或有目标为2024-2026年归母净利润较2023年增长分别不低于100%/140%/180%，对应2024-2026年归母净利润分别不低于21.8/26.1/30.5亿元。

➤ **股权激励目标调整落地，彰显公司盈利信心。**公司修改原定股权激励考核指标，新增指标为2024-2026年归母净利润较2023年增长分别不低于100%/140%/180%，对应2024-2026年归母净利润分别不低于21.8/26.1/30.5亿元。

➤ 此次新增利润考核目标，展示了公司对自身盈利能力修复和释放的信心。我们认为，伴随着公司降本增效持续优化，以及XR行业回暖等因素加持下，利润也将逐季度稳步修复。具体来看，公司24Q1的毛利率和净利率分别为9.20%和1.89%，同环比均有一定提升，利润修复逻辑将有望验证。此次调整，充分激励核心骨干团队重视业务的盈利性，同时有利于吸引和保留优秀管理人才和业务骨干，提高公司员工凝聚力和公司竞争力，确保长期稳定发展。

➤ **XR行业探底，关注AI加持下的AR眼镜。**根据wellseen数据，23年meta quest的销量为541w台，同比下滑32%，我们认为下滑一方面是因为XR内容端匮乏，消费者缺乏换机动力，此外产品售价较高也有一定影响。展望24年，XR行业头部“玩家”逐步增多，带动整体回暖；**公司头部客户meta有望于24年发布廉价版Quest，带动智能硬件板块营收和利润双重修复。**此外，根据The Information和Business Insider等报道，**Meta还将会在今年的Connect大会亮相第一款AR眼镜，且公司表示AR+AI已开始交汇融合，未来以大语言模型为代表的AI技术，有望助力AR成为新的AI终端。**

➤ **利润逐步修复，产品布局进一步完善。**公司秉持“精密零组件+智能硬件整机”的产品战略。智能声学整机、硬件主要产品包括TWS耳机、智能音箱和VRAR、智能可穿戴和游戏机等。23年消费电子终端需求不足，XR等智能硬件出货量下降，使得业务结构有所变化（毛利率较低的智能硬件营收占比短期内提升），这块影响的综合利润将伴随XR行业出货回暖、声学大客户关系修复而提升。此外，公司积极拓展汽车电子，且在23Q4完成对驭光科技100%股权收购，加强在微纳光学器件领域布局，助力精密光学器件等业务发展。

➤ **投资建议：**公司盈利水平逐步修复，我们预计公司24-26年归母净利润为24.12/33.21/39.44亿元，对应现价PE为28/20/17倍，公司为AR/VR龙头，且布局完善，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	98,574	103,452	125,410	143,135
增长率(%)	-6.0	4.9	21.2	14.1
归属母公司股东净利润(百万元)	1,088	2,412	3,321	3,944
增长率(%)	-37.8	121.7	37.7	18.7
每股收益(元)	0.32	0.71	0.97	1.15
PE	61	28	20	17
PB	2.2	2.1	1.9	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年6月28日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
19.51元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 歌尔股份(002241.SZ)2023年年报点评：业绩符合预期，拐点已至-2024/03/28
- 歌尔股份(002241.SZ)2023年三季报点评：业绩符合预期，看好新品促进边际改善-2023/10/30
- 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
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	98,574	103,452	125,410	143,135
营业成本	89,753	93,920	113,156	128,672
营业税金及附加	244	310	376	429
销售费用	528	672	815	930
管理费用	2,203	2,276	2,822	3,221
研发费用	4,716	4,242	5,267	6,012
EBIT	1,220	2,464	3,371	4,036
财务费用	352	309	350	348
资产减值损失	-300	-170	-82	-78
投资收益	-73	-10	-13	-14
营业利润	909	1,972	2,924	3,593
营业外收支	-118	-95	-93	-78
利润总额	791	1,877	2,832	3,515
所得税	-228	-488	-425	-352
净利润	1,019	2,365	3,256	3,867
归属于母公司净利润	1,088	2,412	3,321	3,944
EBITDA	5,289	6,813	8,567	9,855

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	14,737	10,404	10,572	13,011
应收账款及票据	12,564	13,202	15,317	15,910
预付款项	255	103	136	167
存货	10,795	11,152	13,559	15,434
其他流动资产	1,690	1,795	1,428	1,433
流动资产合计	40,041	36,656	41,012	45,955
长期股权投资	760	750	737	723
固定资产	22,305	25,535	28,306	30,086
无形资产	3,280	3,197	3,115	3,025
非流动资产合计	33,703	36,838	39,516	41,448
资产合计	73,744	73,494	80,528	87,403
短期借款	5,214	5,214	5,214	5,214
应付账款及票据	22,121	22,502	26,351	29,965
其他流动负债	6,107	4,627	5,303	5,730
流动负债合计	33,442	32,343	36,869	40,910
长期借款	6,631	6,092	6,092	6,092
其他长期负债	2,143	2,184	2,184	2,184
非流动负债合计	8,775	8,276	8,276	8,276
负债合计	42,217	40,620	45,146	49,186
股本	3,420	3,417	3,417	3,417
少数股东权益	717	670	605	527
股东权益合计	31,528	32,875	35,382	38,218
负债和股东权益合计	73,744	73,494	80,528	87,403

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-6.03	4.95	21.23	14.13
EBIT 增长率	-50.79	101.87	36.82	19.71
净利润增长率	-37.80	121.72	37.67	18.75
盈利能力 (%)				
毛利率	8.95	9.21	9.77	10.10
净利润率	1.10	2.33	2.65	2.76
总资产收益率 ROA	1.48	3.28	4.12	4.51
净资产收益率 ROE	3.53	7.49	9.55	10.46
偿债能力				
流动比率	1.20	1.13	1.11	1.12
速动比率	0.84	0.76	0.73	0.73
现金比率	0.44	0.32	0.29	0.32
资产负债率 (%)	57.25	55.27	56.06	56.27
经营效率				
应收账款周转天数	46.01	46.00	44.00	40.00
存货周转天数	43.90	44.00	44.00	44.00
总资产周转率	1.31	1.41	1.63	1.70
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.71	0.97	1.15
每股净资产	9.02	9.42	10.18	11.03
每股经营现金流	2.39	1.70	2.49	3.35
每股股利	0.10	0.22	0.30	0.36
估值分析				
PE	61	28	20	17
PB	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	12.22	9.49	7.54	6.56
股息收益率 (%)	0.51	1.12	1.55	1.84

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,019	2,365	3,256	3,867
折旧和摊销	4,069	4,349	5,196	5,819
营运资金变动	2,532	-1,171	-172	1,480
经营活动现金流	8,152	5,801	8,499	11,440
资本开支	-6,563	-7,086	-7,433	-7,372
投资	-1,119	0	0	0
投资活动现金流	-7,583	-6,931	-6,983	-7,372
股权募资	0	-3	0	0
债务募资	2,258	-1,612	0	0
筹资活动现金流	1,774	-3,204	-1,347	-1,629
现金净流量	2,353	-4,334	169	2,439

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。	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