

事件：公司发布2022年年度报告，全年实现营收1048.94亿元，同比增长34.10%；实现归母净利润17.49亿元，同比减少59.08%；实现扣非归母净利润16.27亿元，同比减少57.54%；同时，公司发布2023年第一季度报告，23Q1实现营收241.22亿元，同比增长19.94%；实现归母净利润1.06亿元，同比减少88.22%；实现扣非归母净利润0.15亿元，同比减少98.28%。



大客户砍单致全年业绩承压，高研发投入强化长期竞争力：2022年全年来看，在宏观经济下行、消费电子行业低迷、海外高通胀的背景下，2022年公司营收逆势增长至1048.94亿元(YoY+34.10%)，首次破千亿；归母净利润下滑至17.49亿元(YoY-59.08%)，主要系22Q4公司某款智能声学整机新产品项目生产过程中出现波动，公司增加计提了相关资产减值准备约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；全年毛利率11.12%(YoY-3.01pct)，净利率1.71%(YoY-3.80pct)。公司持续加大新技术、新产品、新工艺的开发力度并引进高端技术人才，2022年研发费用达到52.27亿元(YoY+25.33%)。分产品而言，智能硬件业务贡献最大增量：(1)精密零组件：营收140.04亿元(YoY+1.18%)，营收占比13.35%(YoY-4.34pct)，毛利率21.20%(YoY-1.91pct)。(2)智能声学整机：营收258.81亿元(YoY-14.58%)，营收占比24.67%(YoY-14.06pct)，毛利率5.65%(YoY-4.68pct)。据公司公告披露，受大客户某智能声学整机产品年内无法恢复正常生产发货，导致营收减少不超过33亿元，与之相关直接损失(包括直接利润减少和停工损失等)约9亿元。(3)智能硬件：营收630.82亿元(YoY+92.27%)，营收占比60.14%(YoY+18.20pct)，毛利率11.14%(YoY-2.77pct)。从22Q4来看，公司单季度实现营收307.42亿元(YoY+20.88%)，实现归母净利润-20.91亿元(YoY-321.92%)，实现扣非归母净利润-18.58亿元(YoY-328.31%)；22Q4毛利率6.24%(YoY-6.57pct)，净利率-6.77%(YoY-10.45pct)。从23Q1来看，受行业景气度持续低迷、部分产品销量下降、重要项目仍未复产等因素影响，公司单季度实现营收241.22亿元(YoY+19.94%)，实现归母净利润1.06亿元(YoY-88.22%，环比转正)，实现扣非归母净利润0.15亿元(YoY-98.28%)；23Q1毛利率6.98%(YoY-6.74pct)，净利率0.45%(YoY-4.05pct)，环比有

所改善。23Q1确认资产减值损失1.04亿元，已恢复正常水平。VR/AR市场加速发展，ODM龙头深度受益：据IDC最新数据，2023年全球VR/AR头显出货量有望达到1010万台(YoY+14%)，预计2023-2026年CAGR达到约32.6%。以VR/AR为代表的新一代智能硬件产品将引领消费电子行业新的增量市场，有望接力智能手机成为全球高普及度的新一代智能终端。公司已经是全球头部的VR光学器件及模组供应商之一，在众多客户产品中占据较大的比重。AR行业仍处于早期发展阶段，预计在2025年前后放量增长，公司也在光学器件和光机方面有所布局以及积累。2022年公司VR头显、游戏机及配件等产品出货大幅增长，智能硬件业务营收同比近翻倍，营收占比超六成。我们认为公司作为业内ODM龙头在未来几年将持续受益于VR/AR行业的高速增长。投资建议：我们预计公司2023-2025年营业收入分别为1054.97亿元、1249.02亿元、1443.94亿元，归母净利润分别为20.00亿元、27.01亿元、39.26亿元，EPS分别为0.58元、0.79元和1.15元，对应PE分别为33.6倍、24.9倍和17.1倍。考虑到公司VR/AR业务具有较强的龙头优势及长期成长性，TWS耳机业务短期不利因素逐步释放，公司有望重回稳健增长轨道，我们给予公司2024年30倍PE，对应目标价为23.69元，维持“买入-A”投资评级。风险提示：VR终端需求不及预期，客户相对集中风险，汇率波动风险等。我们将致力于为您提供最新的财经资讯以及股票基金新闻，了解更多财经新闻资讯欢迎关注。风险提示：文章涉及的观点和判断仅代表我们对当前时点的看法，基于市场环境的不确定性和多变性，所涉观点和判断后续可能发生调整或变化。本文仅用于沟通交流之目的，不构成任何投资建议。投资有风险，入市须谨慎。