

2025 年 02 月 05 日

歌尔股份（002241.SZ）

预计 24 年业绩高增，充分受益 AI 带动端侧升级

投资要点

◆ **AI 带动消费电子终端需求复苏，预计公司 24 年业绩高增。**2024 年，消费电子行业终端需求在 AI 人工智能等新技术的推动下有所复苏，公司精密零组件业务、智能声学整机业务以及智能硬件业务板块中的 VR/MR、智能穿戴等细分产品线业务进展较为顺利，综合毛利率提升。同时，公司加强精益运营、推动盈利能力修复的各项工作取得了一定成果，整体盈利水平同比显著提升。根据公司业绩预告披露，2024 年公司预计实现归母净利润在 25.57 亿元 - 27.75 亿元之间，同比增长在 135%-155%之间；预计实现扣非净利润在 23.22 亿元 - 24.94 亿元之间，同比增长 170%-190%。2024Q4，公司预计实现归母净利润在 2.12 亿元 - 4.29 亿元之间，同比增长在 8.08%-119.14%之间；预计实现扣非净利润在 2.76 亿元 - 4.48 亿元之间，同比增长 274.38%-507.87%。展望未来，科技行业酝酿着新的产业机遇，AI 人工智能技术与元宇宙技术和新兴智能硬件产品的融合，为消费电子行业带来了新的发展契机。公司将全力以赴，紧抓行业机遇，推动公司长期健康发展。

◆ **布局先进刻蚀工艺/推出全新 AR 全彩光波导显示模组，有望持续受益 AI+AR 发展路径。**近日，在美国 SPIEAR | VR | MR 大会，歌尔光学发布采用表面浮雕刻蚀光栅工艺的全新 AR 全彩光波导显示模组 Star G-E1，实现在 AR 光学镜片先进刻蚀工艺的新突破，助力 AR 眼镜实现更优异的显示效果。Star G-E1 模组采用高折射率材料和表面浮雕刻蚀光栅工艺，具备高均匀性、高亮度、低杂光等特性，即使在亮光环境下也能保持清晰舒适的显示效果。这一工艺突破了传统纳米压印技术在高折射率材料应用上的瓶颈，提供更广泛的折射率选择，同时具备更强的耐紫外线性能。通过优化光栅材料和结构，Star G-E1 可实现 5000 尼特的峰值亮度。其亮度均匀性超过 45%，色差小于 0.02，对比同类技术方案分别提升约 50%和 100%，有效减少了图像颜色偏差，提升色彩表现，使眼镜呈现的画面色彩绚丽且清晰无杂质。另外，Star G-E1 采用单层光波导镜片，厚度仅 0.7 毫米，并采用行业领先的 Micro-LED 显示方案，光机体积小于 0.5 立方厘米，在轻薄小巧的同时拥有卓越的光学显示效果。根据映维网 Nweon 引用彭博社消息，Meta 计划推出一款搭载平视显示屏的智能眼镜，代号 Hypernova，预计 2025 年发布，该眼镜在右透镜下方位置设有一块显示屏，并用于显示简单的应用程序、智能手机通知以及用眼镜拍摄的照片。

◆ **深入布局 XR/可穿戴/汽车领域，推出多款参考设计方案。**（1）AR：推出轻量化 AR 参考设计 Mulan 2 和 Wood 2，重量仅为 36 克和 58 克，大幅提升佩戴舒适性。Mulan 2 采用超薄碳纤维框架和超轻钛合金铰链，搭载全息波导镜片和 Micro LED 光机确保轻薄设计和最小光泄漏。Wood2 集成超轻材料前框、超小型 SiP 模组等创新技术，支持全彩显示、高清拍摄和多模态 AI 交互。（2）VR：出单目 4K Micro OLED 显示屏+3P Pancake 光学方案的 PC VR 参考设计，通过优化设计和材料，整机重量降至约 145 克，减轻长时间佩戴负担。（3）可穿戴：发布多款集成健康 + 多模态交互的智能交互设备。其中一款智能指环集成 PPG、体温和 IMU 传感器实现全天候健康监测，支持点按、滑动、空鼠和手势识别控制连接的智能设备。另

公司快报

电子 | 消费电子组件III

投资评级

增持(维持)

股价(2025-02-05)

27.78 元

交易数据

总市值（百万元）	96,562.27
流通市值（百万元）	85,251.34
总股本（百万股）	3,475.96
流通股本（百万股）	3,068.80
12 个月价格区间	27.72/14.96

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.59	23.35	72.87
绝对收益	11.12	19.55	92.23

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsc.cn

相关报告

歌尔股份：盈利能力改善，充分受益消费电子终端智能化-华金证券-电子-歌尔股份-公司快报 2024.8.15

歌尔股份：盈利能力逐步修复，持续深入布局 XR 相关领域-华金证券-电子-歌尔股份-公司快报 2024.4.29



一款指环搭载反射式+透射式 PPG 实现医疗级健康监测，通过麦克风作为 AI 助手入口，实现与智能设备交互联动；内置业内体积最小微马达，提供精细震动反馈。

(4) 汽车电子：歌尔创新的车载 UWB 技术方案，通过车内 UWB 锚点实现单个遥控器控制多个车内设备，精确感知乘客呼吸判断儿童是否遗留车内，还可感知脚踢动作开关后备箱等，提升驾乘安全与便捷性。歌尔车载 AR-HUD 同轴双焦面模组方案也同步亮相，解决视角调整和显示模糊问题，确保驾驶员视线流畅。

◆ **投资建议：**鉴于 AI 有望带动消费电子新一轮增长周期及参考公司业绩运营情况，我们调整原有业绩预测。预计 2024 年至 2026 年营业收入分别为 1,034.63/1,141.82/1,201.77 亿元，增速分别为 5.0%/10.4%/5.3%；归母净利润分别为 26.82/36.55/45.27 亿元，增速分别为 146.5%/36.3%/23.9%；对应 PE 分别为 36.0/26.4/21.3。考虑到公司在声学、光学、微电子、精密制造等领域内具有创新性竞争优势，且拓展汽车电子相关业务机会，在传感器、AR HUD 模组及光学器件等细分方向上取得积极的业务进展，叠加未来汽车电子与 XR 市场持续增长，为公司业绩增长提供空间。维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，苹果等公司产品推出进度不及预期，市场竞争加剧风险。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	104,894	98,574	103,463	114,182	120,177
YoY(%)	34.1	-6.0	5.0	10.4	5.3
归母净利润(百万元)	1,749	1,088	2,682	3,655	4,527
YoY(%)	-59.1	-37.8	146.5	36.3	23.9
毛利率(%)	11.1	8.9	10.7	11.3	11.7
EPS(摊薄/元)	0.50	0.31	0.77	1.05	1.30
ROE(%)	5.9	3.2	7.7	9.6	10.7
P/E(倍)	55.2	88.7	36.0	26.4	21.3
P/B(倍)	3.3	3.1	2.9	2.7	2.4
净利率(%)	1.7	1.1	2.6	3.2	3.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

图 1：歌尔轻量化 AR 参考设计方案（Wood 2）



资料来源：歌尔股份、华金证券研究所

图 2：歌尔智能指环参考设计方案



资料来源：歌尔股份、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	45563	40041	50226	51285	59575
现金	12683	14737	15899	19068	22235
应收票据及应收账款	14422	12564	15063	15361	17160
预付账款	51	255	224	222	176
存货	17349	10795	17627	15233	18480
其他流动资产	1059	1690	1413	1401	1524
非流动资产	31613	33703	31702	31574	29760
长期投资	361	760	935	1137	1360
固定资产	21460	22305	21429	21587	20426
无形资产	3082	3727	3259	2730	2166
其他非流动资产	6711	6911	6078	6120	5808
资产总计	77176	73744	81928	82859	89335
流动负债	42721	33442	41087	40187	44331
短期借款	7121	5214	5695	5772	5654
应付票据及应付账款	30599	22121	30955	27359	33898
其他流动负债	5001	6107	4438	7056	4779
非流动负债	4197	8775	6982	5673	4007
长期借款	2206	6631	5057	3663	2003
其他非流动负债	1991	2143	1926	2009	2004
负债合计	46919	42217	48070	45860	48338
少数股东权益	766	717	652	543	390
股本	3420	3420	3476	3476	3476
资本公积	10281	8998	8998	8998	8998
留存收益	17954	18704	20669	23287	26496
归属母公司股东权益	29492	30811	33206	36456	40607
负债和股东权益	77176	73744	81928	82859	89335

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8317	8152	4091	8583	7826
净利润	1791	1019	2617	3546	4375
折旧摊销	3518	3940	3348	3651	3973
财务费用	149	352	210	287	361
投资损失	36	73	-23	16	10
营运资金变动	713	2352	-2274	1171	-852
其他经营现金流	2109	415	213	-88	-42
投资活动现金流	-9077	-7583	-1418	-3459	-2144
筹资活动现金流	2008	1774	-1512	-1955	-2514

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.50	0.31	0.77	1.05	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	2.39	2.35	1.18	2.47	2.25
每股净资产(最新摊薄)	8.48	8.86	9.54	10.47	11.67

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	104894	98574	103463	114182	120177
营业成本	93233	89753	92372	101305	106127
营业税金及附加	267	244	265	289	304
营业费用	548	528	722	765	829
管理费用	2295	2203	2411	2683	2788
研发费用	5227	4716	5204	5721	5913
财务费用	149	352	210	287	361
资产减值损失	-1797	-282	-321	-331	-349
公允价值变动收益	-57	116	31	45	52
投资净收益	-36	-73	23	-16	-10
营业利润	1610	909	2382	3193	3914
营业外收入	21	35	28	29	30
营业外支出	123	153	134	138	139
利润总额	1509	791	2276	3083	3804
所得税	-282	-228	-341	-463	-571
税后利润	1791	1019	2617	3546	4375
少数股东损益	42	-69	-64	-109	-153
归属母公司净利润	1749	1088	2682	3655	4527
EBITDA	5224	5043	5688	6702	7598

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	34.1	-6.0	5.0	10.4	5.3
营业利润(%)	-65.6	-43.5	162.0	34.0	22.6
归属于母公司净利润(%)	-59.1	-37.8	146.5	36.3	23.9
获利能力					
毛利率(%)	11.1	8.9	10.7	11.3	11.7
净利率(%)	1.7	1.1	2.6	3.2	3.8
ROE(%)	5.9	3.2	7.7	9.6	10.7
ROIC(%)	4.9	3.1	5.8	7.2	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	60.8	57.2	58.7	55.3	54.1
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.3	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	8.0	7.3	7.5	7.5	7.4
应付账款周转率	3.6	3.4	3.5	3.5	3.5
估值比率					
P/E	55.2	88.7	36.0	26.4	21.3
P/B	3.3	3.1	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	18.4	19.1	16.6	13.4	11.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn