

2024年07月17日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

声光学硬件齐头并进，核心技术创新带动利润高增

—歌尔股份（002241.SZ）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-07-16

当前股价(元)	23.56
总市值(亿元)	805
总股本(百万股)	3417
流通股本(百万股)	3010
52周价格范围(元)	14.42-23.56
日均成交额(百万元)	1248.96

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《歌尔股份（002241）：全年业绩有所承压，看好长期发展潜力》
2022-10-29
- 《歌尔股份（002241）：业绩符合预期，长期看好VRAR广阔前景》
2022-08-31

歌尔股份发布 2024 年半年度业绩预告：2024 上半年公司实现归母净利润 11.81 亿元-12.65 亿元，同比增长 180%-200%；实现扣非归母净利润 11.47 亿元-12.35 亿元，同比增长 160%-180%。

投资要点

技术创新驱动，利润显著高增

公司 2024 年上半年实现归母净利润 11.81 亿元-12.65 亿元，同比增长 180%-200%；实现扣非归母净利润 11.47 亿元-12.35 亿元，同比增长 160%-180%。业绩的显著提升主要得益于公司在声学、光学、微电子等核心技术领域的持续创新和研发投入。尽管 2023 年全球消费电子行业需求疲软，公司仍通过优化产品结构和提升产能利用率，逐步修复盈利能力。特别是在欧美主要国家加息周期进入尾声后，终端需求的回暖为公司带来了积极的市场环境。2024 年上半年公司在智能硬件、精密光学器件和模组、VR 虚拟现实等新兴业务领域取得了突破性进展，推动了整体营收和净利润的快速增长。特别是在 VR/MR、TWS 智能无线耳机、智能穿戴、精密零组件等业务领域的优异表现，为公司的盈利能力持续提升提供了支持。

核心技术创新引领，声学光学优势突出

公司在声学、光学、微电子等核心技术领域具有显著的创新优势。在声学方面，公司聚焦智能声学整机业务，包括 TWS 智能无线耳机、有线/无线耳机和智能音箱等产品。通过 "ODM" 和 "JDM" 等模式，与行业领先客户建立了紧密合作关系，积累了丰富的产品项目经验，巩固了市场地位。在光学领域，公司完成了对驭光科技的收购，加强了在微纳光学器件、投射/显示模组和三维传感等领域的布局，提升了精密光学领域的综合竞争力。这不仅扩展了技术能力，还为未来产品创新和市场拓展奠定了基础。公司通过持续的研发投入和技术创新，保持了核心业务的领先地位，确保了产品的高质量和竞争力。此外，公司在汽车电子领域也取得显著进展，尤其在传感器、AR HUD 模组和光学器件等方向上不断深化业

务布局。

■ 智能硬件多元布局，制造能力持续提升

公司的智能硬件业务展现出强劲的市场竞争力，涵盖娱乐、健康和家居安防等多个领域。主要产品包括 VR 虚拟现实产品、MR 混合现实产品、AR 增强现实产品、智能可穿戴产品、智能家用电子游戏机及配件和智能家居产品等。随着主要欧美国家加息周期进入尾声，预计消费电子行业终端需求有望复苏，为公司主要产品的订单需求带来积极影响。在智能制造方面，公司积极打造 GPS 歌尔制造体系，进一步提升了企业核心竞争力。公司将继续推动新兴智能硬件业务的发展，并积极应对市场变化，确保在竞争激烈的市场中持续保持增长。通过多元化的产品布局 and 不断提升的制造能力，公司在智能硬件领域的综合实力得到了显著增强。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 1039.28、1187.76、1330.60 亿元，EPS 分别为 0.67、0.90、1.09 元，当前股价对应 PE 分别为 34.9、26.2、21.5 倍，公司在 VR/MR、TWS 智能无线耳机、智能穿戴、精密零组件等业务领域的优异表现将继续支撑公司的盈利能力提升，受益于消费电子复苏暖流，预计公司业务将持续向好，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	98,574	103,928	118,776	133,060
增长率（%）	-6.0%	5.4%	14.3%	12.0%
归母净利润（百万元）	1,088	2,306	3,071	3,739
增长率（%）	-37.8%	111.9%	33.2%	21.8%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.67	0.90	1.09
ROE（%）	3.5%	6.9%	8.4%	9.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	14,737	18,868	25,625	33,299
应收款	12,653	12,813	13,017	13,488
存货	10,795	11,297	12,273	12,358
其他流动资产	1,856	1,898	2,014	2,126
流动资产合计	40,041	44,875	52,929	61,271
非流动资产:				
金融类资产	1,082	1,082	1,082	1,082
固定资产	22,305	22,027	21,042	19,833
在建工程	2,015	806	322	129
无形资产	3,280	3,172	3,064	2,961
长期股权投资	760	760	760	760
其他非流动资产	5,343	5,343	5,343	5,343
非流动资产合计	33,703	32,108	30,532	29,026
资产总计	73,744	76,984	83,460	90,298
流动负债:				
短期借款	5,214	5,214	5,214	5,214
应付账款、票据	22,121	23,096	26,286	29,255
其他流动负债	2,634	2,634	2,634	2,634
流动负债合计	33,442	34,606	38,319	41,791
非流动负债:				
长期借款	6,631	6,631	6,631	6,631
其他非流动负债	2,143	2,143	2,143	2,143
非流动负债合计	8,775	8,775	8,775	8,775
负债合计	42,217	43,381	47,094	50,566
所有者权益				
股本	3,420	3,417	3,417	3,417
股东权益	31,528	33,603	36,366	39,732
负债和所有者权益	73,744	76,984	83,460	90,298

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1019	2306	3071	3739
少数股东权益	-69	0	0	0
折旧摊销	3714	1651	1627	1556
公允价值变动	116	50	0	0
营运资金变动	3371	461	2417	2803
经营活动现金净流量	8152	4467	7115	8098
投资活动现金净流量	-7583	1487	1468	1403
筹资活动现金净流量	3562	-231	-307	-374
现金流量净额	4,131	5,724	8,276	9,127

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	98,574	103,928	118,776	133,060
营业成本	89,753	93,503	106,298	118,301
营业税金及附加	244	208	356	399
销售费用	528	520	713	798
管理费用	2,203	2,286	2,732	3,327
财务费用	352	-21	-211	-425
研发费用	4,716	5,092	5,939	7,052
费用合计	7,799	7,877	9,173	10,752
资产减值损失	-300	-200	-100	-50
公允价值变动	116	50	0	0
投资收益	-73	-30	0	0
营业利润	909	2,545	3,232	3,936
加:营业外收入	35	35	0	0
减:营业外支出	153	153	0	0
利润总额	791	2,427	3,232	3,936
所得税费用	-228	121	162	197
净利润	1,019	2,306	3,071	3,739
少数股东损益	-69	0	0	0
归母净利润	1,088	2,306	3,071	3,739

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-6.0%	5.4%	14.3%	12.0%
归母净利润增长率	-37.8%	111.9%	33.2%	21.8%
盈利能力				
毛利率	8.9%	10.0%	10.5%	11.1%
四项费用/营收	7.9%	7.6%	7.7%	8.1%
净利率	1.0%	2.2%	2.6%	2.8%
ROE	3.5%	6.9%	8.4%	9.4%
偿债能力				
资产负债率	57.2%	56.4%	56.4%	56.0%
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.4	1.4	1.5
应收账款周转率	7.8	8.1	9.1	9.9
存货周转率	8.3	8.3	8.7	9.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.32	0.67	0.90	1.09
P/E	74.1	34.9	26.2	21.5
P/S	0.8	0.8	0.7	0.6
P/B	2.6	2.4	2.3	2.1

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。