

歌尔股份 (002241)

2024 年中报业绩点评: 产品结构优化, AI 时代成长可期!

买入 (维持)

2024 年 08 月 14 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书: S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	104894	98574	103480	123752	147333
同比 (%)	34.10	(6.03)	4.98	19.59	19.05
归母净利润 (百万元)	1749	1088	2520	3512	4656
同比 (%)	(59.08)	(37.80)	131.63	39.33	32.58
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.51	0.32	0.74	1.03	1.36
P/E (现价&最新摊薄)	40.24	64.69	27.93	20.05	15.12

事件: 公司发布 2024 年中报

■ **产品结构优化拉动盈利质量持续提升:** 公司 2024 年上半年营收 403.8 亿元, 同比下滑 11%, 归母净利润 12.3 亿元, 同比增长 190%, 扣非归母净利润 11.8 亿元, 同比增长 169%, 位于此前预告区间中值。其中 24Q2 单季营收 210.7 亿元, 同比略增 0.1%, 归母净利润 8.5 亿元, 同比增长 168%, 扣非归母净利润 9.1 亿元, 同比增长 113%。整体来看, 公司盈利能力持续提升, 24H1 毛利率、销售净利率分别为 11.51%/2.95%, 其中 24Q2 单季毛利率、销售净利率分别为 13.63%/3.91% (对比 23Q2 单季的 7.66%/1.43% 显著提升), 主要源自于公司持续强化精益运营和内控改善, 同时各类产品线的结构优化共同拉动整体盈利质量的全面提升。分业务来看: 1) 精密零组件 24H1 营收 63.1 亿元 (+21%YoY)、毛利率 22.46% (+1.87pct YoY), 主要由于北美大客户 3C 新产品备货拉动相关零组件营收及利润率提升; 2) 智能声学整机 24H1 营收 127.9 亿元 (+38%YoY)、毛利率 9.83% (+5.78pct YoY), 大客户 TWS 耳机份额的持续修复拉动出货量及稼动率的回升; 3) 智能硬件 24H1 营收 198.5 亿元 (-32%YoY)、毛利率 9.24% (+3.37pct YoY), 低毛利的游戏机业务因进入产品周期后段而出货量下滑, 较高毛利率的 XR 眼镜头部客户产品迭代升级拉动出货量增长, 整体毛利率呈现显著改善。

■ **XR 眼镜有望保持高增长, 重视 AI+AR 眼镜新机遇:** 公司保持全球 XR 眼镜综合方案龙头地位, 从光学元件 (VR)、光机系统 (AR)、核心算法, 到智能整机设计制造能力, 均具备绝对优势, 与全球科技大厂长期深度合作。1) 短期维度来看, 今年 VR 眼镜主要客户新产品的迭代升级和市场的开拓有望拉动出货量显著增长; 2) 长期维度来看, 在 AI 时代, 基于空间交互技术的成熟、应用场景的拓展、软硬件生态的完善, AI+AR 眼镜未来有望创造显著增量需求, 国际巨头有望自今年下半年起加速 AR 产业推进速度, 歌尔亦有望凭借其全球核心供应商的地位持续引领产业发展。

■ **AI 赋能各类智能硬件全面回暖:** 公司坚持智能制造+精密制造双轮驱动, 围绕“4+4+n”零整结合战略打造产业生态圈, 在 AI 赋能下的各类新型终端产品出货量有望进一步提升, 产品结构也有望持续优化, 推动公司盈利能力持续提升。1) TWS 耳机整机设计及核心声学元件在市场占据领先地位, 主要客户订单及份额有望稳步回升, 同时 AI 产品的迭代也有望助力智能声学整机营收和利润率稳中有升; 2) 游戏机、可穿戴、智能家居等智能硬件有望百花齐放, 客户和产品种类的多元化将有效提升智能硬件毛利率水平; 3) 公司在微电子领域持续加强布局, MEMS 麦克风全球领先, 并在 MEMS 智能传感器、SiP 先进封装工艺等方面加强投入, 在带来业绩弹性的同时有望增厚整机业务利润率。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们看好基于盈利能力修复、产品结构优化、产业趋势带来显著成长空间, 略上调公司 2024-2026 年归母净利润预测

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.60
一年最低/最高价	13.83/24.00
市净率(倍)	2.26
流通 A 股市值(百万元)	62,005.46
总市值(百万元)	70,392.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.12
资产负债率(% ,LF)	56.84
总股本(百万股)	3,417.13
流通 A 股(百万股)	3,009.97

相关研究

《歌尔股份(002241): 2024 年中报业绩预告点评: 中报预告大超预期, 盈利能力显著改善》

2024-07-14

《歌尔股份(002241): 事件点评: 调整股权激励计划业绩考核目标, 长期计划彰显信心》

2024-06-28

25.2/35.1/46.6 (前值为 23/34/45) 亿元, 对应 PE 分别为 28/20/15 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** VR/AR 产业发展不达预期, 其他产品销量不达预期。

歌尔股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	40,041	49,674	57,491	78,423	营业总收入	98,574	103,480	123,752	147,333
货币资金及交易性金融资产	15,325	15,620	24,272	27,698	营业成本(含金融类)	89,753	91,065	109,147	129,590
经营性应收款项	12,828	16,402	18,576	25,311	税金及附加	244	290	309	368
存货	10,795	15,920	13,471	23,462	销售费用	528	776	619	663
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,203	2,484	2,970	3,536
其他流动资产	1,094	1,732	1,171	1,951	研发费用	4,716	5,381	6,188	7,367
非流动资产	33,703	32,520	30,654	28,266	财务费用	352	182	180	94
长期股权投资	760	760	760	760	加:其他收益	373	0	0	0
固定资产及使用权资产	22,921	21,838	20,072	17,783	投资净收益	(73)	0	0	0
在建工程	2,071	2,071	2,071	2,071	公允价值变动	116	0	0	0
无形资产	3,280	3,180	3,080	2,980	减值损失	(282)	(220)	(20)	(20)
商誉	605	605	605	605	资产处置收益	(2)	(21)	(25)	(29)
长期待摊费用	412	412	412	412	营业利润	909	3,062	4,295	5,666
其他非流动资产	3,654	3,654	3,654	3,654	营业外净收支	(118)	(5)	(85)	(85)
资产总计	73,744	82,194	88,145	106,688	利润总额	791	3,057	4,210	5,581
流动负债	33,442	41,157	43,787	58,031	减:所得税	(228)	459	589	781
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,287	6,287	6,287	6,287	净利润	1,019	2,598	3,620	4,800
经营性应付款项	22,121	30,419	32,644	46,003	减:少数股东损益	(69)	78	109	144
合同负债	3,473	2,732	3,274	3,888	归属母公司净利润	1,088	2,520	3,512	4,656
其他流动负债	1,562	1,720	1,582	1,854	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.74	1.03	1.36
非流动负债	8,775	7,775	7,475	6,975	EBIT	1,220	3,504	4,539	5,829
长期借款	6,631	5,631	5,331	4,831	EBITDA	5,289	7,087	7,805	9,118
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.95	12.00	11.80	12.04
租赁负债	518	518	518	518	归母净利率(%)	1.10	2.44	2.84	3.16
其他非流动负债	1,625	1,625	1,625	1,625	收入增长率(%)	(6.03)	4.98	19.59	19.05
负债合计	42,217	48,932	51,262	65,006	归母净利润增长率(%)	(37.80)	131.63	39.33	32.58
归属母公司股东权益	30,811	32,467	35,979	40,635					
少数股东权益	717	795	904	1,048					
所有者权益合计	31,528	33,262	36,883	41,682					
负债和股东权益	73,744	82,194	88,145	106,688					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8,152	4,914	10,791	5,270	每股净资产(元)	9.01	9.50	10.53	11.89
投资活动现金流	(7,583)	(2,526)	(1,560)	(1,014)	最新发行在外股份(百万股)	3,417	3,417	3,417	3,417
筹资活动现金流	1,774	(2,193)	(629)	(829)	ROIC(%)	3.65	6.57	8.24	9.80
现金净增加额	2,353	196	8,602	3,426	ROE-摊薄(%)	3.53	7.76	9.76	11.46
折旧和摊销	4,069	3,583	3,266	3,289	资产负债率(%)	57.25	59.53	58.16	60.93
资本开支	(6,563)	(2,426)	(1,510)	(1,014)	P/E(现价&最新股本摊薄)	64.69	27.93	20.05	15.12
营运资本变动	2,532	(1,842)	3,446	(3,282)	P/B(现价)	2.29	2.17	1.96	1.73

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>