

2024年08月15日
歌尔股份(002241.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

消费电子组件

24H1 业绩符合预告指引，盈利能力持续修复

事件：

公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 公司实现营业收入 403.82 亿元，同比减少 10.60%；公司实现归母净利润 12.25 亿元，同比增长 190.44%。其中 24Q2 单季度，公司实现营业收入 210.70 亿元，同比增长 0.10%，环比增长 9.11%；归母净利润 8.46 亿元，同比增长 167.89%，环比增长 122.77%。24H1 公司智能硬件业务受个别项目在产品生命周期后段的正常降量等因素的影响，营收同比下降，导致公司整体收入有小幅下滑。盈利端来看，公司在持续提升精益运营水平、推动盈利能力修复的各项工作中取得了较为显著的成果，上半年盈利水平同比显著提升：24Q2 单季度，公司实现销售毛利率 13.63%，同比增长 5.97 个 pct，环比增长 4.44 个 pct。

消费电子行业复苏，可穿戴和 XR 市场亮眼：

2024 年上半年，全球消费电子行业开始复苏，部分新兴智能硬件产品市场需求回升。据 Canalys，2024Q2 全球智能手机市场连续三个季度增长，出货量同比增长 12%，达 2.88 亿台。据 IDC，2024H1 中国蓝牙耳机市场出货量达到 5,540 万台，同比增长 20.8%。受益于消费电子行业回暖，公司 24H1 精密零组件业务及智能声学整机业务收入分别达到 63.09 亿元、127.89 亿元，分别同比增长 21.22% 和 38.19%。智能硬件业务板块中的 VR/MR/AR、智能可穿戴等细分产品线业务进展顺利。

AI 浪潮汹涌，孕育产业新契机：

以 LLM 为代表的 AI 技术取得了显著突破，为消费电子行业注入了新的活力和增长潜力。AI 的快速发展为智能硬件产品带来了更丰富的应用内容和更多样化的使用场景。与此同时，AI 技术在硬件产品中的应用也正推动声学传感器、精密光学器件等关键零部件的市场扩大。此外，智能眼镜、AR 增强现实等创新智能硬件产品也因 AI 技术的融入而迎来了快速发展的新契机。

投资建议：

我们预计公司 2024 年-2026 年的收入增速分别为 3.58%、12.14%、16.33%，净利润的增速分别为 133.52%、42.03%、24.00%。考虑到公司 XR 业务具有龙头优势及广阔的长期成长空间，随着大客户新的 XR 和 TWS 机型迭代升级，公司有望重回增长轨道。我们对公司维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 25.90 元，相当于 2024 年 35.00x 的动态市盈率。

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	25.90 元
股价 (2024-08-14)	20.60 元

交易数据

总市值(百万元)	70,392.97
流通市值(百万元)	62,005.46
总股本(百万股)	3,417.13
流通股本(百万股)	3,009.97
12 个月价格区间	14.42/23.56 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.3	29.3	36.8
绝对收益	-5.0	19.8	22.6

马良 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

盛晓君 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523080001

shengxj@essence.com.cn

相关报告

24H1 业绩预告亮眼，深度布局 XR 前景广阔	2024-07-15
2023 年毛利率逐季改善，2024 年拐点可期	2024-03-28
23Q1 环比扭亏，智能硬件业务引领长期成长	2023-04-21
业绩稳健向好，VR/游戏机持续放量	2022-09-07

目 风险提示：XR 产品销量不及预期，行业竞争加剧，汇率波动。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	104,894.3	98,573.9	102,107.8	114,502.6	133,206.0
净利润	1,749.2	1,088.1	2,540.9	3,608.7	4,474.7
每股收益(元)	0.51	0.32	0.74	1.06	1.31
每股净资产(元)	8.63	9.02	9.69	10.49	11.46

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	40.2	64.7	27.7	19.5	15.7
市净率(倍)	2.4	2.3	2.1	2.0	1.8
净利润率	1.7%	1.1%	2.5%	3.2%	3.4%
净资产收益率	5.9%	3.5%	7.7%	10.1%	11.4%
股息收益率	0.5%	0.5%	0.8%	1.2%	1.6%
ROIC	9.3%	7.0%	11.0%	15.3%	24.8%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标				
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	104,894.3	98,573.9	102,107.8	114,502.6	133,206.0	成长性				
减:营业成本	93,233.5	89,753.1	90,303.8	101,115.5	117,348.5	营业收入增长率	34.1%	-6.0%	3.6%	12.1%
营业税费	266.9	244.0	224.6	275.6	333.0	营业利润增长率	-65.6%	-43.5%	204.6%	59.6%
销售费用	548.3	528.2	612.6	744.3	932.4	净利润增长率	-59.1%	-37.8%	133.5%	42.0%
管理费用	2,294.5	2,202.8	2,399.5	2,862.6	3,330.1	EBITDA 增长率	-31.8%	-5.3%	43.3%	21.2%
研发费用	5,226.5	4,716.0	5,309.6	5,156.9	5,867.4	EBIT 增长率	-67.5%	-37.9%	222.3%	48.7%
财务费用	149.1	351.8	99.1	-154.3	-243.9	NOPLAT 增长率	-54.0%	-22.2%	66.0%	34.5%
加:资产/信用减值损失	-1,797.0	-282.2	-200.0	-200.0	-150.0	投资资本增长率	3.4%	4.8%	-3.2%	-24.5%
公允价值变动收益	-57.1	115.9	-239.0	68.5	-17.0	净资产增长率	8.3%	4.2%	7.2%	8.3%
投资和汇兑收益	-36.2	-73.4	50.0	50.0	50.0					
营业利润	1,610.5	909.2	2,769.5	4,420.6	5,521.3	利润率				
加:营业外净收支	-101.3	-118.0	-98.9	-106.1	-107.7	毛利率	11.1%	8.9%	11.6%	11.7%
利润总额	1,509.2	791.2	2,670.6	4,314.5	5,413.7	营业利润率	1.5%	0.9%	2.7%	3.9%
减:所得税	-281.8	-228.3	160.2	647.2	866.2	净利润率	1.7%	1.1%	2.5%	3.2%
净利润	1,749.2	1,088.1	2,540.9	3,608.7	4,474.7	EBITDA/营业收入	4.6%	4.7%	6.5%	7.0%
						EBIT/营业收入	1.4%	0.9%	2.8%	3.7%
						运营效率				
						固定资本周转天数	68	80	74	57
						流动资产周转天数	139	156	145	144
						应收账款周转天数	46	49	49	48
						存货周转天数	51	51	50	50
						总资产周转天数	237	276	256	230
						投资资本周转天数	79	87	85	65
						投资回报率				
						ROE	5.9%	3.5%	7.7%	10.1%
						ROA	2.3%	1.4%	3.5%	4.9%
						ROIC	9.3%	7.0%	11.0%	15.3%
						费用率				
						销售费用率	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%
						管理费用率	2.2%	2.2%	2.4%	2.5%
						研发费用率	5.6%	5.3%	5.9%	5.1%
						财务费用率	0.1%	0.4%	0.1%	-0.1%
						四费/营业收入	7.8%	7.9%	8.2%	7.5%
						偿债能力				
						资产负债率	60.8%	57.2%	52.6%	51.4%
						负债权益比	155.1%	133.9%	111.2%	105.6%
						流动比率	1.07	1.20	1.18	1.43
						速动比率	0.66	0.87	0.69	1.02
						利息保障倍数	9.62	2.53	28.95	-27.66
						分红指标				
						DPS(元)	0.10	0.10	0.16	0.26
						分红比率	19.5%	31.0%	22.0%	24.2%
						股息收益率	0.5%	0.5%	0.8%	1.2%
						现金流量表				
						业绩和估值指标				
						EPS(元)	0.51	0.32	0.74	1.06
						BVPS(元)	8.63	9.02	9.69	10.49
						PE(X)	40.2	64.7	27.7	19.5
						PB(X)	2.4	2.3	2.1	2.0
						P/FCF	16.0	28.7	-9.2	6.1
						P/S	0.7	0.7	0.7	0.6
						EV/EBITDA	10.6	14.2	9.2	6.6
						GAGR(%)	27.0%	64.6%	-16.5%	27.0%
						PEG	1.5	1.0	-1.7	0.7
						ROIC/WACC	0.9	0.7	1.1	1.5
						REP	2.5	4.0	2.4	2.0

资料来源:Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034