

歌尔股份 (002241.SZ)

公司快报

盈利能力改善，充分受益消费电子终端智能化

电子 | 消费电子组件III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2024-08-15)

20.39 元

交易数据

总市值(百万元)	69,675.37
流通市值(百万元)	61,373.37
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	22.86/14.72

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.24	27.92	35.41
绝对收益	-5.99	19.31	22.08

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

投资要点

◆ **业务结构改善致公司业绩提升, 24H1 归母净利润同比增长超 190%**。2024H1 公司实现营收 403.82 亿元, 同比下降 10.60%; 归母净利润为 12.25 亿元, 同比增长 190.44%。其中 2024Q2 公司实现营收 210.70 亿元, 同比增长 0.10%, 环比增长 9.11%, 归母净利润为 8.46 亿元, 同比增长 167.89%, 环比增长 122.77%。主要原因是: 首先, 二季度中公司智能声学整机、智能硬件业务中的部分重点产品项目出货量增加, 稼动率提升, 盈利能力提升; 其次, 公司业务营收结构改善, 部分毛利相对低的组装业务在营收中的比重有所下降, 精密零组件等高毛利业务营收占比有所提升。从各业务角度分析: (1) 精密零组件实现营收 63.09 亿元, 同比增长 21.22%; 占营收比例为 15.62%, 同比上升 4.10pcts; 毛利率为 22.46%; (2) 智能声学整机实现营收 127.89 亿元, 同比增长 38.19%; 占营收比例为 31.67%, 同比上升 11.18pcts; 毛利率为 9.83%。(3) 智能硬件实现营收 198.46 亿元, 同比下降 32.31%; 占营收比例为 49.15%, 同比下降 15.75pcts; 毛利率为 9.24%。

◆ **以大语言模型为代表 AI 技术发展迅速, 消费电子有望迎来新发展周期**。(1) AI 对行业影响: 首先, AI 在端侧落地有助于改善硬件产品体验, 同时有望带来新的应用场景, 进而有助于市场需求的提升; 其次, AI 技术将在头部客户的高端产品上率先应用后逐步扩散, 有助于优化消费电子行业的产品结构; 第三, AI 技术目前以语音交互为主, 已经催生出声学传感器性能升级的显著需求, 未来进一步拓展至视觉交互等方式, 将有望为光学器件、微显示、光机模组等零组件产品带来新一轮发展机会; 最后, AI 技术在端侧落地, 可能为一些新产品类带来快速发展的契机, 例如具有明显的交互优势的 AR 增强现实产品等。(2) AI 对公司影响: 目前语音交互是 AI 最核心的交互方式之一, 为保证语音交互的准确性, 对声学传感器的性能提出了更高的要求, 并进而推动了新一轮的性能升级周期。未来, 声学传感器的升级可能逐渐从高端产品向中低端推广, 从手机、平板等产品向其他 IoT 硬件推广。除语音交互外, 视觉信息的采集和视觉交互也可能成为 AI 技术另一个核心的交互方式, 这将为精密光学器件、微显示器件、光机模组等零组件带来新的业务机会。公司在声学、MEMS 传感器和光学等领域内具有较强的经验积累和技术储备, 产品布局完备, 公司将紧抓这一市场契机, 推动精密零组件业务的发展。

◆ **先 AI 后 AR, 公司持续受益从智能音频眼镜到 AR 眼镜演进过程**。以智能音频眼镜的方式, 让消费者先从普通眼镜/太阳镜过渡到智能眼镜, 再逐步接受 AR 智能眼镜, 不仅有利于培养用户习惯, 降低市场教育成本, 同时也能为企业自身提供更多时间和空间, 用于技术研发和市场反馈的循环迭代。(1) 智能音频眼镜: 以 Ray-Ban Meta 为例, 根据 wellsenn XR 拆机报告显示, 歌尔股份为 Ray-Ban Meta 提供麦克风 (0.5 美元/个, 5 个)/喇叭 (1.5 美元/个, 2 个) 等器件合计 5.5 美元。根据 VR 陀螺引用 Mate 信息 Ray-Ban Meta 表现超预期, 眼镜销售速度高于生产速度, 目前团队正着手于推出更多新款式。国内外厂商纷纷涌入智能音频眼镜市场, 如 solos、华为、蜂巢科技等。(2) AR 眼镜: 公司在 AR 产品的设计、研发与生产制造领域内有深厚的技术积累和产品经验, 同时在 AR 产品的核心零组件, 特别



是光波导、光机模组等核心零组件领域内具有较强的竞争力。在光学器件方面，公司可以为客户提供包括光波导、Birdbath、自由曲面、棱镜等多种精密光学解决方案。在光机模组方面，公司可以为客户提供基于 DLP、LCoS、Micro-OLED、Micro-LED 等多种微显示技术的光机模组产品，适用于不同的 AR 产品需求。此外，公司还在光学和微显示相关产业链中积极开展投资与合作，与行业伙伴携手，为行业头部客户提供产品解决方案和研发制造服务。

◆ **投资建议：**鉴于下游终端回暖/AI 或带动消费电子新一轮增长周期及公司产品结构优化使盈利能力改善，我们调整原有业绩预测。预计 2024 年至 2026 年营业收入由原来 1,013.14/1,158.63/1,335.32 亿元调整为 1,034.63/1,141.82/1,201.77 亿元，增速分别为 5.0%/10.4%/5.3%；归母净利润由原来 18.45/25.39/28.16 亿元调整为 24.98/34.82/44.40 亿元，增速分别为 129.6%/39.4%/27.5%；对应 PE 分别为 27.9/20.0/15.7。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-A”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	2,498	3,482	4,440
YoY(%)	-59.1	-37.8	129.6	39.4	27.5
毛利率(%)	11.1	8.9	10.6	11.1	11.6
EPS(摊薄/元)	0.51	0.32	0.73	1.02	1.30
ROE(%)	5.9	3.2	7.3	9.2	10.6
P/E(倍)	39.8	64.0	27.9	20.0	15.7
P/B(倍)	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7
净利率(%)	1.7	1.1	2.4	3.0	3.7

数据来源：聚源、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)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	45563	40041	50048	50972	59113	营业收入	104894	98574	103463	114182	120177
现金	12683	14737	15693	18710	21769	营业成本	93233	89753	92463	101528	106279
应收票据及应收账款	14422	12564	15063	15361	17160	营业税金及附加	267	244	265	289	304
预付账款	51	255	224	222	176	营业费用	548	528	641	765	829
存货	17349	10795	17655	15278	18484	管理费用	2295	2203	2349	2569	2620
其他流动资产	1059	1690	1413	1401	1524	研发费用	5227	4716	5059	5321	5672
非流动资产	31613	33703	31702	31574	29760	财务费用	149	352	119	189	133
长期投资	361	760	935	1137	1360	资产减值损失	-1797	-282	-764	-866	-906
固定资产	21460	22305	21429	21587	20426	公允价值变动收益	-57	116	31	45	52
无形资产	3082	3727	3259	2730	2166	投资净收益	-36	-73	23	-16	-10
其他非流动资产	6711	6911	6078	6120	5808	营业利润	1610	909	2226	3046	3840
资产总计	77176	73744	81751	82546	88873	营业外收入	21	35	28	29	30
流动负债	42721	33442	41145	40271	44344	营业外支出	123	153	134	138	139
短期借款	7121	5214	5695	5772	5654	利润总额	1509	791	2120	2937	3731
应付票据及应付账款	30599	22121	31007	27435	33910	所得税	-282	-228	-318	-441	-560
其他流动负债	5001	6107	4443	7064	4780	税后利润	1791	1019	2438	3378	4290
非流动负债	4197	8775	6982	5673	4007	少数股东损益	42	-69	-60	-104	-150
长期借款	2206	6631	5057	3663	2003	归属母公司净利润	1749	1088	2498	3482	4440
其他非流动负债	1991	2143	1926	2009	2004	EBITDA	5224	5043	5535	6564	7537
负债合计	46919	42217	48127	45944	48351						
少数股东权益	766	717	657	553	403	主要财务比率					
股本	3420	3420	3420	3420	3420	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	10281	8998	8998	8998	8998	成长能力					
留存收益	17954	18704	20535	23028	26175	营业收入(%)	34.1	-6.0	5.0	10.4	5.3
归属母公司股东权益	29492	30811	32967	36049	40119	营业利润(%)	-65.6	-43.5	144.8	36.9	26.1
负债和股东权益	77176	73744	81751	82546	88873	归属于母公司净利润(%)	-59.1	-37.8	129.6	39.4	27.5
						获利能力					
						毛利率(%)	11.1	8.9	10.6	11.1	11.6
						净利率(%)	1.7	1.1	2.4	3.0	3.7
						ROE(%)	5.9	3.2	7.3	9.2	10.6
						ROIC(%)	4.9	3.1	5.4	7.0	8.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	60.8	57.2	58.9	55.7	54.4
						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	39.8	64.0	27.9	20.0	15.7
						P/B	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7
						EV/EBITDA	13.2	13.8	12.2	9.6	7.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

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%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%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%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%；

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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

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.huajinsec.cn