

2024年08月28日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

消费电子行业复苏带动业绩修复，智能声学+智能光学双轮驱动

—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：何鹏程 S1050123080008
hepc@cfsc.com.cn

歌尔股份发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 403.82 亿元，同比下降 10.60%；实现归母净利润 12.25 亿元，同比增长 190.44%；实现扣非归母净利润 11.84 亿元，同比增长 168.52%。

基本数据

2024-08-28

当前股价（元）	19.36
总市值（亿元）	662
总股本（百万股）	3417
流通股本（百万股）	3010
52 周价格范围（元）	14.53-23.56
日均成交额（百万元）	1339.18

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《歌尔股份（002241）：声光学硬件齐头并进，核心技术创新带动利润高增》2024-07-17
- 《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

投资要点

■ 24H1 业绩修复，盈利能力显著提升

2024Q2 公司实现营业收入 210.70 亿元，同比增长 0.1%；归母净利润 8.46 亿元，同比增长 167.89%，环比增长 122.77%；扣非归母净利润 9.09 亿元，同比增长 113.36%，环比增长 229.81%。收入结构方面，公司精密零组件、智能声学整机以及智能硬件三大板块业务收入分别为 63.09、127.89、198.46 亿元。其中，精密零组件和智能声学整机业务增长显著。盈利能力方面，公司实现销售毛利率 11.51%，同比上升 4.22pct。其中，精密零组件业务毛利率达到 22.46%。

■ AI 催化音频领域，智能声学有望显著受益

人工智能技术取得瞩目进展，为消费电子领域带来新一轮发展机遇，音频领域有望率先受益。生成式人工智能音频不仅能增强语音助手的功能，还能更好地理解人类的意图。此外，人工智能音频可以显著提升转文字的精度和速度。麦克风是音频链中的第一个环节，MEMS 麦克风具备高性能、低功耗且具有高信噪比，是人工智能音频理想的硬件。智能耳机方面，AI 技术将赋能 airpods，增强语音识别能力和自然语言处理能力。未来的 airpods 将增加智能互动，可能会引入通过头部动作控制 Siri 的功能，使得用户可以在安静的环境中无需语言即可操作。AI 将进一步优化 airpods 的自适应音频功能，耳机可以根据周围环境动态来调整音频设置。展望未来 airpods 上可能会搭载红外相机模组，提供更便捷且多元化的操作体验。从手机端来看，iphone16 将搭载全面升级的麦克风技术，定向麦克风将成为标配。定向麦克风能够集中捕捉特定方向的声音并抑制其他方向的噪音，在嘈杂的环境下保持清晰的语音通话和录音效果。

消费电子制造领导者，智能声学+光学双轮驱动

公司致力于服务全球科技和消费电子行业领先客户，三大业务板块包括精密零组件、智能声学整机以及智能硬件。精密零组件业务聚焦于声学、光学、微电子等方向，主要包括 MEMS 声学传感器、VR/MR 光学器件及模组、微型扬声器、3D 结构光模组、AR 光机模组、AR HUD 模组、精密结构件等；智能声学整机业务聚焦于声学、语音交互、人工智能等技术相关方向，主要产品包括 TWS 智能无线耳机、智能音箱等；智能硬件聚焦于娱乐、健康、家居安防等方向，主要产品包括 VR/MR、智能可穿戴、智能家用电子游戏机等产品。公司具备行业领先的精密制造与智能制造能力。研发方面，公司目前研发投入主要用于 MEMS 传感器及微系统模组研发项目；TWS 智能无线耳机研发项目；智能无线轻量化 AR 眼镜研发等项目。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 1021.32、1149.60、1276.29 亿元，EPS 分别为 0.75、1.01、1.24 元，当前股价对应 PE 分别为 25.8、19.1、15.7 倍，我们关注到消费电子行业有所回暖，随着人工智能技术在音频相关应用领域的不断拓展，公司的声学产品有望持续受益，维持“买入”投资评级。

风险提示

公司客户相对集中；消费电子复苏不达预期；MEMS 传感器项目进度不及预期；新一代 TWS 智能耳机项目进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	98,574	102,132	114,960	127,629
增长率（%）	-6.0%	3.6%	12.6%	11.0%
归母净利润（百万元）	1,088	2,560	3,460	4,222
增长率（%）	-37.8%	135.3%	35.1%	22.0%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.75	1.01	1.24
ROE（%）	3.5%	7.8%	10.0%	11.5%

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	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	98,574	102,132	114,960	127,629
现金及现金等价物	14,737	16,112	20,414	24,759	营业成本	89,753	90,408	101,188	112,084
应收款	12,653	10,913	11,968	12,938	营业税金及附加	244	306	345	383
存货	10,795	10,687	10,849	11,401	销售费用	528	715	690	766
其他流动资产	1,856	1,899	2,002	2,103	管理费用	2,203	2,247	2,529	2,808
流动资产合计	40,041	39,611	45,233	51,201	财务费用	352	0	-100	-201
非流动资产:					研发费用	4,716	5,413	6,093	6,764
金融类资产	1,082	1,082	1,082	1,082	费用合计	7,799	8,375	9,212	10,137
固定资产	22,305	21,128	20,040	19,034	资产减值损失	-300	-200	-399	-385
在建工程	2,015	1,705	1,385	1,055	公允价值变动	116	0	0	0
无形资产	3,280	3,146	3,012	2,885	投资收益	-73	0	0	0
长期股权投资	760	760	760	760	营业利润	909	2,879	3,849	4,671
其他非流动资产	5,343	5,343	5,343	5,343	加:营业外收入	35	34	33	32
非流动资产合计	33,703	32,082	30,540	29,076	减:营业外支出	153	153	152	151
资产总计	73,744	71,693	75,773	80,277	利润总额	791	2,760	3,730	4,552
流动负债:					所得税费用	-228	179	242	296
短期借款	5,214	5,214	5,214	5,214	净利润	1,019	2,581	3,488	4,256
应付账款、票据	22,121	22,119	24,479	26,807	少数股东损益	-69	21	28	34
其他流动负债	2,634	2,634	2,634	2,634	归母净利润	1,088	2,560	3,460	4,222
流动负债合计	33,442	30,192	32,548	34,866					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	6,631	6,631	6,631	6,631	成长性				
其他非流动负债	2,143	2,143	2,143	2,143	营业收入增长率	-6.0%	3.6%	12.6%	11.0%
非流动负债合计	8,775	8,775	8,775	8,775	归母净利润增长率	-37.8%	135.3%	35.1%	22.0%
负债合计	42,217	38,967	41,323	43,640	盈利能力				
所有者权益					毛利率	8.9%	11.5%	12.0%	12.2%
股本	3,420	3,417	3,417	3,417	四项费用/营收	7.9%	8.2%	8.0%	7.9%
股东权益	31,528	32,726	34,449	36,637	净利率	1.0%	2.5%	3.0%	3.3%
负债和所有者权益	73,744	71,693	75,773	80,277	ROE	3.5%	7.8%	10.0%	11.5%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	57.2%	54.4%	54.5%	54.4%
净利润	1019	2581	3488	4256	营运能力				
少数股东权益	-69	21	28	34	总资产周转率	1.3	1.4	1.5	1.6
折旧摊销	3714	1651	1566	1487	应收账款周转率	7.8	9.4	9.6	9.9
公允价值变动	116	0	0	0	存货周转率	8.3	8.5	9.4	9.9
营运资金变动	3371	-1445	1036	695	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	8152	2808	6118	6471	EPS	0.32	0.75	1.01	1.24
投资活动现金净流量	-7583	1487	1409	1336	P/E	60.9	25.8	19.1	15.7
筹资活动现金净流量	806	-1383	-1765	-2069	P/S	0.7	0.6	0.6	0.5
现金流量净额	1,374	2,912	5,762	5,739	P/B	2.1	2.1	2.0	1.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

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。本报告清晰准确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。