

歌尔股份(002241.SZ)/电子

证券研究报告/公司点评

2024年9月13日

评级: 买入(维持)

市场价格: 18.53元

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 杨旭

执业证书编号: S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师: 张琼

执业证书编号: S0740523070004

Email: zhangqiong@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	3,417
流通股本(百万股)	3,010
市价(元)	18.53
市值(百万元)	63,320
流通市值(百万元)	55,775

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	104,894	98,574	98,771	120,004	144,268
增长率yoy%	34%	-6%	0%	21%	20%
净利润(百万元)	1,749	1,088	2,509	3,526	4,539
增长率yoy%	-59%	-38%	131%	41%	29%
每股收益(元)	0.51	0.32	0.73	1.03	1.33
每股现金流量	2.43	2.39	2.63	2.78	3.00
净资产收益率	6%	3%	8%	10%	12%
P/E	36.2	58.2	25.2	18.0	13.9
P/B	2.1	2.1	1.9	1.8	1.6

备注: 以2024年9月13日收盘价计算

投资要点

- 事件:** 9/13日, 公司公告拟分拆歌尔微至香港联交所主板上市
 - 1) 财务数据:** 歌尔微2021-23年营收33.5/31.2/30.2亿元(占歌尔股份总收入分别为4.3%/3.0%/3.1%), 毛利率22.9%/20.8%/20.2%, 归母净利润3.3/3.3/2.3亿元(占归属歌尔股份归母净利润的6.6%/16.0%/18.2%), 扣非归母净利润2.1/1.9/1.2亿元(占归属歌尔股份扣非净利润的4.7%/10.2%/12.4%)。
 - 2) 发行规模:** 初始发行规模为不超过紧接发行后经扩大后总股本的20%(超额配售权行使前), 并授予全球协调人/簿记管理人不超过上述H股初始发行规模15%的超额配售权。
- 歌尔微为国内MEMS传感器及微系统模组龙头。歌尔微产品主要为MEMS器件及微系统模组(SIP模组), 22H1营收占比84%/12%, 其中MEMS声学传感器占比78%, 是国内MEMS传感器及微系统模组龙头。2023年在全球MEMS传感器市场排名第11, 国内第一, 客户包括苹果、三星、索尼、谷歌、Meta、哈曼等。
- AI智能交互驱动声学器件量价齐升。MEMS传感器体积小、功耗低、抗干扰能力强, 广泛应用于各类电子终端, 智能化交互需求日益增长势必拉动MEMS传感器量价齐升。苹果iPhone 16为带来更好的Siri交互体验, 搭载了更高信噪比的mems麦克风, 性能和价值量均大幅提升, 未来耳机、手表、AR/MR等更多终端均有望升级麦克风系统。
- AR/MR微型化需求释放微系统模组增长潜力。SiP将多个不同功能的芯片和微小元器件封装整合, 可显著减小封装体积和重量, 提高封装效率和芯片性能。可穿戴设备轻薄微型化趋势明显, 近年来SIP应用愈加普遍, 加之AI交互加速AR眼镜落地并放量, 未来更多元器件有望采用SIP工艺。歌尔微拥有TWS/电源管理/触控/心率微系统模组以及GNSS、超宽带、低功耗蓝牙等射频模组产品, 借助歌尔股份在智能终端的技术和客户资源, 有望实现快速增长。
- 歌尔微分拆上市加速发展/有望增厚歌尔股份利润。歌尔股份深度布局整机组装以及声光电等核心零部件, 歌尔微聚焦发展MEMS传感器及微系统模组, 其分拆上市融资可以更充分利用外部资源, 实现两者业务的更好协同。且歌尔股份目前持有歌尔微约87.8%股权, 未来将长期控股和并表, 歌尔微实现快速发展也将增厚歌尔股份的利润。
- 投资建议:** 我们预计公司2024-26年归母净利润为25/35/45亿元, 对应PE估值25/18/14倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示事件:** 下游需求不及预期; 新产品推出不及预期; 研报使用的信息更新不及时风险。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。