

# 歌尔股份 (002241)

## 事件点评: 拟分拆歌尔微赴港上市, AI 时代零整协同再添重磅砝码

买入 (维持)

2024 年 09 月 16 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	3510	4654
同比 (%)	(59.08)	(37.80)	131.63	39.28	32.59
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)	36.20	58.19	25.12	18.04	13.60

事件: 公司公告拟分拆子公司歌尔微电子至香港联交所主板上市

■ **发行后公司仍维持歌尔微的控制权并增强综合竞争力:** 歌尔微作为歌尔股份唯一从事 MEMS 器件及微系统模组研发、生产与销售的企业, 是我国龙头企业之一 (2023 年全球 MEMS 企业排名第 11、中国第 1), 公告披露 22-23 年营收分别为 31.2/30.2 亿元, 归母净利润分别为 3.3/2.3 亿元; 歌尔微本次分拆赴港上市结合 AI 拉动消费电子发展趋势、公司零整协同战略、国家支持符合条件的内地行业龙头赴港上市等多方因素, 发行初始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, 考虑到歌尔股份持有歌尔微股权比例较高 (87.75%), 且本次分拆完成后仍将维持控制权合并报表, 有利于公司全体股东充分分享歌尔微独立上市后快速发展所带来的收益。

■ **MEMS 传感器及 SiP 模组迎 AI 发展良机:** 一方面, 语音交互是 AI 的核心交互方式, 高性能 MEMS 声学传感器等产品作为 AI 交互的核心器件将迎来新的发展契机, 在各类 AI 终端如手机、手表、PC、耳机等领域均有望实现量价齐升; 另一方面, AI 智能眼镜、AR 眼镜等新型智能终端有望为 AI 时代创造显著增量需求, 而小型化、轻量化的 SiP 微系统模组将被更广泛应用以实现内部元件的高效集成, 达到降低整机产品重量、体积等目的, 进而侧面推动此类新型智能终端的快速普及。因此, 歌尔微围绕自身 MEMS 传感器和微系统模组的领先地位, 紧抓行业快速发展契机, 通过赴港上市搭建国际资本运作平台, 有助于继续保持在 MEMS 器件及微系统模组等产品相关领域的领先地位, 提高国际影响力并实现跨越式发展。

■ **各自聚焦、互相协同, AI 时代前景可期:** 歌尔微聚焦半导体产业, 与歌尔股份聚焦整机组装+核心零组件的消费电子产业有明显区分, 未来分拆上市后, 歌尔微在持续加强 MEMS 传感器与微系统模组业务竞争力的同时, 也有望与母公司进一步实现高质量协同; 而歌尔股份通过资源聚焦, 加大在光学、声学、微显示等精密零组件及元宇宙 (VR/MR/AR/智能眼镜)、智能穿戴、智能耳机、智能家居等智能整机领域的投入, 并通过歌尔微的技术优势在 AI 时代增添重要砝码, 有望进入快速成长轨道。

■ **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, 维持此前盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润预测 25.2/35.1/46.5 亿元, 对应 PE 分别为 25/18/14 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, 分拆上市进度不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	18.53
一年最低/最高价	13.83/24.00
市净率(倍)	2.03
流通 A 股市值(百万元)	55,774.81
总市值(百万元)	63,319.50

### 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 年中报业绩点评: 产品结构优化, AI 时代成长可期!》

2024-08-14

《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
<b>流动资产</b>	<b>40,041</b>	<b>49,505</b>	<b>57,320</b>	<b>78,251</b>	<b>营业总收入</b>	<b>98,574</b>	<b>103,480</b>	<b>123,752</b>	<b>147,333</b>
货币资金及交易性金融资产	15,325	15,451	24,102	27,527	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
<b>非流动资产</b>	<b>33,703</b>	<b>32,520</b>	<b>30,654</b>	<b>28,266</b>	财务费用	352	182	181	95
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	<b>营业利润</b>	<b>909</b>	<b>3,062</b>	<b>4,293</b>	<b>5,664</b>
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)
<b>资产总计</b>	<b>73,744</b>	<b>82,025</b>	<b>87,974</b>	<b>106,517</b>	<b>利润总额</b>	<b>791</b>	<b>3,057</b>	<b>4,208</b>	<b>5,579</b>
<b>流动负债</b>	<b>33,442</b>	<b>41,157</b>	<b>43,787</b>	<b>58,031</b>	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	<b>净利润</b>	<b>1,019</b>	<b>2,598</b>	<b>3,619</b>	<b>4,798</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,088</b>	<b>2,520</b>	<b>3,510</b>	<b>4,654</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>42,217</b>	<b>48,932</b>	<b>51,262</b>	<b>65,006</b>	归母净利润增长率(%)	(37.80)	131.63	39.28	32.59
归属母公司股东权益	30,811	32,299	35,809	40,463					
少数股东权益	717	795	903	1,047					
<b>所有者权益合计</b>	<b>31,528</b>	<b>33,093</b>	<b>36,712</b>	<b>41,511</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>73,744</b>	<b>82,025</b>	<b>87,974</b>	<b>106,517</b>					

  

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	10,789	5,268	每股净资产(元)	9.01	9.45	10.48	11.84
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	(2,361)	(629)	(829)	ROIC(%)	3.65	6.58	8.27	9.83
现金净增加额	2,353	27	8,601	3,425	ROE-摊薄(%)	3.53	7.80	9.80	11.50
折旧和摊销	4,069	3,583	3,266	3,289	资产负债率(%)	57.25	59.65	58.27	61.03
资本开支	(6,563)	(2,426)	(1,510)	(1,014)	P/E(现价&最新股本摊薄)	58.19	25.12	18.04	13.60
营运资本变动	2,532	(1,842)	3,446	(3,282)	P/B(现价)	2.06	1.96	1.77	1.56

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>