

事件：歌尔股份 10 月 23 日发布 2024 年三季度报，公司 2024 年前三季度实现营收 696.46 亿元，同比-5.82%，实现归母净利润 23.45 亿元，同比+162.88%，扣非净利润 20.46 亿元，同比+160.22%。其中 Q3 单季度公司实现营收 292.6 亿元，同比+1.7%，环比+38.9%；归母净利润 11.2 亿元，同比+138.2%，环比+32.5%；扣非归母净利润 8.6 亿元，同比+149.6%，环比-5.1%。

业绩再超预期，套保降低汇率波动。公司 2024 年前三季度实现营收 696.46 亿元，同比-5.82%，实现归母净利润 23.45 亿元，同比+162.88%，扣非净利润 20.46 亿元，同比+160.22%。从费用端来看，2024 年 Q1-Q3，公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.65%/2.13%/4.79%/0.15%，同比+0.10pct/+0.24pct/+0.27/-0.07pct。

单 Q3 实现归母净利润 11.2 亿元，同比大幅增长，其中非经实现 2.58 亿元，主要系外汇衍生品业务按公允价值重新计量等产生的损益约 2.38 亿元。盈利能力方面，公司 24Q3 毛利率为 11.4%，同比+1.2pct，环比-2.3pct；净利率为 3.8%，同比+2.1pct，环比-0.2pct。我们认为三季度 Meta 的 Quest 3s、苹果 AirPods 4 新品的发售，公司产线开启爬坡，短期影响了盈利水平环比持续增长，待爬坡完成，后续盈利水平有望持续修复。

零整结合布局完善，AI 加速 AR 眼镜渗透。公司秉持“精密零组件+智能硬件整机”的产品战略。智能声学整机、硬件主要产品包括 TWS 耳机、智能音箱和 VR/AR、智能可穿戴和游戏机等。23 年消费电子终端需求不足，XR 等智能硬件出货量下降，使得业务结构有所变化，其中毛利率较低的智能硬件营收占比短期内提升，此部分业务影响的综合利润将伴随 XR 行业出货回暖、AR 眼镜的逐步兴起而提升。

Meta 于今年 9 月举行的 24 年 Connect 大会上展示其首款“真 AR”眼镜 Orion 原型机，且公司表示 AR+AI 已开始交汇融合，未来以大语言模型为代表的 AI 技术，有望助力 AR 眼镜成为新的 AI 终端。声学传感器、精密光学器件等精密零组件产品将迎来更广阔需求，同时为智能 AI 眼镜、AR 眼镜等带来新机遇。

投资建议：公司盈利水平逐步修复，我们预计公司 24-26 年归母净利润为 27.2/38.3/44.9 亿元，对应现价 PE 为 29/21/18 倍，公司为 AR/VR 龙头，且布局完善，维持“推荐”评级。

风险提示：VR/AR 出货不及预期，行业竞争加剧，客户验证不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	98,574	103,452	120,410	135,321
增长率 (%)	-6.0	4.9	16.4	12.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,088	2,717	3,832	4,489
增长率 (%)	-37.8	149.7	41.1	17.1
每股收益 (元)	0.32	0.79	1.12	1.31
PE	74	29	21	18
PB	2.6	2.5	2.3	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
23.31 元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 歌尔股份 (002241.SZ) 2024 年半年报点评：2Q24 盈利修复，领航 AI+AR 新时代-2024/08/16
- 歌尔股份 (002241.SZ) 事件点评：股权激励调整落地，拐点已至-2024/06/30
- 歌尔股份 (002241.SZ) 2023 年年报点评：业绩符合预期，拐点已至-2024/03/28
- 歌尔股份 (002241.SZ) 2023 年三季度报点评：业绩符合预期，看好新品促进边际改善-2023/10/30
- 歌尔股份 (002241.SZ) 2022 年年报&2023 年一季报点评：短期业绩承压，多点布局未来成长可期-2023/04/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	98,574	103,452	120,410	135,321
营业成本	89,753	92,600	107,500	120,900
营业税金及附加	244	310	361	406
销售费用	528	621	662	744
管理费用	2,203	2,172	2,529	2,706
研发费用	4,716	4,914	5,659	6,022
EBIT	1,220	3,163	4,080	4,699
财务费用	352	87	94	76
资产减值损失	-300	-167	-78	-73
投资收益	-73	52	60	68
营业利润	909	2,959	3,966	4,615
营业外收支	-118	-95	-93	-78
利润总额	791	2,864	3,873	4,537
所得税	-228	200	116	136
净利润	1,019	2,663	3,757	4,401
归属于母公司净利润	1,088	2,717	3,832	4,489
EBITDA	5,289	7,321	8,764	9,788

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	14,737	16,914	20,734	24,819
应收账款及票据	12,564	13,202	14,706	15,042
预付款项	255	102	129	157
存货	10,795	10,995	12,881	14,501
其他流动资产	1,690	3,711	3,177	3,177
流动资产合计	40,041	44,925	51,627	57,696
长期股权投资	760	812	872	940
固定资产	22,305	21,906	22,585	23,347
无形资产	3,280	3,197	3,115	3,025
非流动资产合计	33,703	33,226	33,343	33,852
资产合计	73,744	78,151	84,970	91,547
短期借款	5,214	10,699	11,699	12,199
应付账款及票据	22,121	22,186	25,034	28,155
其他流动负债	6,107	7,373	7,851	8,192
流动负债合计	33,442	40,258	44,585	48,546
长期借款	6,631	2,698	2,698	2,698
其他长期负债	2,143	2,103	2,103	2,103
非流动负债合计	8,775	4,801	4,801	4,801
负债合计	42,217	45,059	49,386	53,347
股本	3,420	3,433	3,433	3,433
少数股东权益	717	664	589	501
股东权益合计	31,528	33,092	35,584	38,200
负债和股东权益合计	73,744	78,151	84,970	91,547

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-6.03	4.95	16.39	12.38
EBIT 增长率	-50.79	159.17	28.99	15.16
净利润增长率	-37.80	149.66	41.07	17.14
盈利能力 (%)				
毛利率	8.95	10.49	10.72	10.66
净利润率	1.10	2.63	3.18	3.32
总资产收益率 ROA	1.48	3.48	4.51	4.90
净资产收益率 ROE	3.53	8.38	10.95	11.91
偿债能力				
流动比率	1.20	1.12	1.16	1.19
速动比率	0.84	0.77	0.82	0.84
现金比率	0.44	0.42	0.47	0.51
资产负债率 (%)	57.25	57.66	58.12	58.27
经营效率				
应收账款周转天数	46.01	46.00	44.00	40.00
存货周转天数	43.90	44.00	44.00	44.00
总资产周转率	1.31	1.36	1.48	1.53
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.79	1.12	1.31
每股净资产	8.98	9.45	10.19	10.98
每股经营现金流	2.37	1.62	2.62	3.41
每股股利	0.10	0.37	0.52	0.61
估值分析				
PE	74	29	21	18
PB	2.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	15.37	11.10	9.28	8.31
股息收益率 (%)	0.43	1.58	2.23	2.61

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,019	2,663	3,757	4,401
折旧和摊销	4,069	4,158	4,684	5,089
营运资金变动	2,532	-2,069	-218	1,425
经营活动现金流	8,152	5,560	8,979	11,691
资本开支	-6,563	-3,266	-4,828	-5,624
投资	-1,119	0	0	0
投资活动现金流	-7,583	-4,981	-4,223	-5,624
股权募资	0	12	0	0
债务募资	2,258	3,278	1,000	500
筹资活动现金流	1,774	1,598	-935	-1,982
现金净流量	2,353	2,177	3,820	4,085

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026