

2024年11月14日

朱吉翔

C0050@capital.com.tw

目标价(元)

32.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2024/11/13)	25.98
深证成指(2024/11/13)	11359.29
股价 12 个月高/低	26.81/13.72
总发行股数(百万)	3432.84
A 股数(百万)	3025.67
A 市值(亿元)	786.07
主要股东	歌尔集团有限公司(14.86%)
每股净值(元)	9.42
股价/账面净值	2.76
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	20.6 27.7 35.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

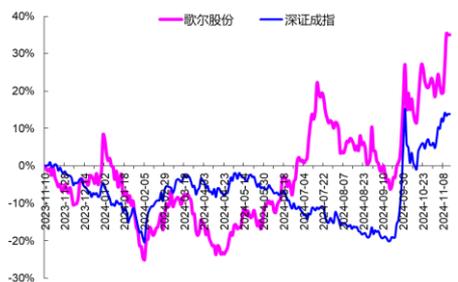
产品组合

电声器件	58.4%
电子配件	41.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.2%
一般法人	26.3%

股价相对大盘走势



歌尔股份(002241.SZ)

BUY 买入

3Q24 营收环比大增, AI 浪潮下长期受益

结论与建议:

得益于耳机、AR/VR 等产品的放量, 公司 3Q24 营收环比增长近 4 成, 同时低毛利产品的占比持续下降, 公司净利润同比录得大幅增长 138%。业绩向好趋势进一步明确。

展望未来, 伴随 AI 产业的发展, 消费电子产品领域迎来中重大变革。AI 大模型在 AR/VR、智能家居、PC、手机领域的应用都需要人机交互方式的持续进步。公司在光学、声学领域浸淫多年, 将有望与 AI 产业同步成长。我们预计公司 2024-26 年可实现净利润 34.9 亿、44.6 亿元和 51.4 亿元, YoY 增长 221%、28%和增长 16%, EPS 为 1.02 元、1.3 元、1.5 元, 对应 PE 分别为 26 倍、20 倍和 15 倍, 考虑到 AI 相关的声光电领域需求快速增长, 公司估值有抬升空间, 给予“买入”的投资建议。

- **3Q24 营收环比大增, 盈利持续改善:** 2024 年前三季度公司实现营收 696.5 亿元, YOY 下降 5.8%; 实现净利润 23.5 亿元, YOY 增长 162.9%, EPS0.69 元。其中, 第 3 季度单季公司实现营收 292.6 亿元, YOY 增长 1.7%, 实现净利润 11.2 亿元, YOY 增长 138.2%。公司业绩好于预期。得益于智能声学整机+智能硬件业务盈利水平改善, 以及高毛利的精密零组件的营收占比提高。从毛利率来看, 前三季公司综合毛利率 11.4%, 较上年同期提升了 3 个百分点, 反应低毛利智能硬件占比的下降。
- **AI 浪潮下, 声学、光学领域大有可为:** 伴随 AI 产业发展, AIPC、手机及智能家居、智能监控设备进入高速增长期, 人机交互的方式也将持续变革, 多模态操控交互将成为趋势。因此声学领域中高信噪比设计、空间编码等技术需求将快速增长, 不断升级将推动产业规模提升, 公司作为行业龙头其主业将明显受益。
- **盈利预测和投资建议:** 我们预计公司 2024-26 年可实现净利润 34.9 亿、44.6 亿元和 51.4 亿元, YoY 增长 221%、28%和增长 16%, EPS 为 1.02 元、1.3 元、1.5 元, 对应 PE 分别为 26 倍、20 倍和 15 倍, 考虑到 AI 相关的声光电领域需求快速增长, 公司估值有抬升空间, 给予“买入”的投资建议。
- **风险提示:** AR/VR 需求低于预期, 疫情影响超预期

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1749	1088	3491	4456	5136
YOY 增减	%	-59.08	-37.80	220.80	27.65	15.26
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.51	0.32	1.02	1.30	1.50
YOY 增减	%	-59.08	-37.80	220.80	27.65	15.26
市盈率(P/E)	X	50.99	81.97	25.55	20.02	17.37
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.10	0.15	0.20	0.25
股息率 (Yield)	%	0.38	0.38	0.58	0.77	0.96

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)
中性 Neutral (10% > ER > -10%)
卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F
营业收入	104894	98574	91783	117022	135622
经营成本	93233	89753	79820	101992	118057
营业税金及附加	267	244	321	410	475
销售费用	548	528	597	878	1017
管理费用	2295	2203	2083	2656	3079
财务费用	149	352	551	702	814
资产减值损失			85	85	85
投资收益	-36	-73	0	200	200
营业利润	1610	909	3774	4812	5515
营业外收入	21	35	35	35	35
营业外支出	123	153	50	50	50
利润总额	1509	791	3759	4797	5500
所得税	-282	-228	263	336	358
少数股东损益	42	-69	5	6	7
归属于母公司所有者的净利润	1749	1088	3491	4456	5136

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F
货币资金	14737	17765	22607	30263	30263
应收账款	12425	14040	15865	17927	20258
存货	10795	12954	15545	18654	22384
流动资产合计	40041	42444	44141	45024	45024
长期股权投资	760	760	760	760	760
固定资产	22305	26767	32120	38544	46253
在建工程	2071	1450	1015	710	497
非流动资产合计	33703	50555	57127	66267	78858
资产总计	73744	92999	101268	111292	123882
流动负债合计	33442	33442	31770	28593	24304
非流动负债合计	8775	9652	23333	25667	-62790
负债合计	42217	43094	55103	54260	-38486
少数股东权益	717	8604	8610	120536	120536
股东权益合计	30811	33786	37555	41833	41833
负债及股东权益合计	73744	92999	101268	111292	123882

附三: 合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	8317	8152	6800	7600	9400
投资活动产生的现金流量净额	-9077	-7583	-7580	-8120	-8660
筹资活动产生的现金流量净额	2008	1774	3808	5362	6916
现金及现金等价物净增加额	1662	2353	3028	4842	7656

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。