

歌尔股份（002241.SZ）

三季报业绩表现亮眼，各产品线进展顺利

核心观点：

- 公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度实现营业收入 696.46 亿元，同比下降 5.82%；归母净利润 23.45 亿元，同比增长 162.88%；扣非后归母净利润 20.46 亿元，同比增长 160.22%。2024Q3 单季度实现营业收入 292.64 亿元，同比增长 1.7%；归母净利润 11.20 亿元，同比增长 138.16%；扣非后归母净利润 8.62 亿元，同比增长 149.62%。
- 公司细分产品线进展顺利，盈利能力显著修复。公司继续秉持“精密零组件+智能硬件整机”的产品战略，聚焦于服务全球科技和消费电子行业领先客户，积极推动声学、光学、微电子、结构件等精密零组件和 VR 虚拟现实、MR 混合现实、AR 增强现实、智能无线耳机、智能可穿戴、智能家居等新兴智能硬件业务的发展，同时持续加强在汽车电子等领域内的业务拓展并取得一定进展。在智能制造领域内，公司积极打造 GPS 歌尔制造体系，构建具有歌尔特色的面向未来的智能制造模式，不断夯实公司作为制造企业的核心竞争力。
- 维持行业领先地位，持续打造新业务增长点。AI 在消费电子硬件产品端侧的落地，有望为声学传感器、精密光学器件等精密零组件产品带来更广阔的市场需求，同时为智能眼镜、AR 增强现实等新兴智能硬件产品带来快速发展的新机遇。公司在持续巩固传统业务领域核心竞争优势的同时，积极进行战略创新转型，紧紧把握科技和消费电子行业中新兴智能硬件产品的创新机遇。依托公司的全球优质客户资源以及稳固良好的客户合作关系，以市场和技术为导向，持续拓展消费电子和汽车电子领域内新的业务增长点。
- 盈利预测与投资建议。我们预计公司 24~26 年公司 EPS 分别为 0.80/1.04/1.32 元/股，考虑可比公司估值及 AR/VR 业务的成长性，给予 2024 年 35 倍 PE，合理价值 28.03 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：市场需求不及预期，客户相对集中，汇率波动风险。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	104894	98574	102099	105954	117543
增长率（%）	34.1%	-6.0%	3.6%	3.8%	10.9%
EBITDA（百万元）	6131	5289	6539	7456	8506
归母净利润（百万元）	1749	1088	2749	3556	4529
增长率（%）	-59.1%	-37.8%	152.7%	29.3%	27.4%
EPS（元/股）	0.52	0.32	0.80	1.04	1.32
市盈率（P/E）	32.37	65.66	29.91	23.12	18.16
ROE（%）	5.9%	3.5%	8.3%	9.9%	11.4%
EV/EBITDA	9.10	13.34	12.51	10.79	9.15

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

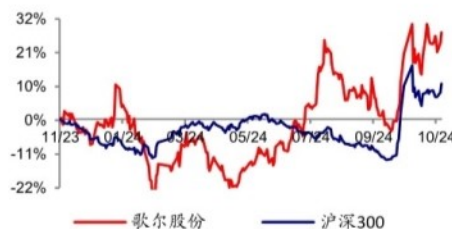
识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格	23.95 元
合理价值	28.03 元
前次评级	买入
报告日期	2024-11-06

相对市场表现



分析师：

王亮



SAC 执证号：S0260519060001



SFC CE No. BFS478



021-38003658

gfwangliang@gf.com.cn

分析师：

耿正



SAC 执证号：S0260520090002



021-38003660



gengzheng@gf.com.cn

分析师：

王钰乔



SAC 执证号：S0260524070006



021-38003772



wangyuqiao@gf.com.cn

请注意，耿正、王钰乔并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	45,563	40,041	46,515	48,249	53,427
货币资金	12,683	14,737	16,574	17,855	20,111
应收及预付	14,473	12,819	13,954	14,268	15,815
存货	17,349	10,795	13,936	13,925	15,105
其他流动资产	1,059	1,690	2,052	2,201	2,395
非流动资产	31,706	33,703	35,782	37,269	38,370
长期股权投资	361	760	951	1,167	1,405
固定资产	21,460	22,305	23,392	23,977	24,141
在建工程	2,424	2,071	2,002	1,899	1,766
无形资产	2,721	3,280	3,551	3,866	4,207
其他长期资产	4,740	5,286	5,886	6,360	6,851
资产总计	77,269	73,744	82,297	85,518	91,797
流动负债	42,721	33,442	39,836	40,265	43,005
短期借款	7,121	5,214	5,389	5,314	5,016
应付及预收	30,599	22,121	26,143	26,451	28,882
其他流动负债	5,001	6,107	8,304	8,500	9,107
非流动负债	4,288	8,775	8,729	8,729	8,729
长期借款	2,206	6,631	6,631	6,631	6,631
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2,082	2,143	2,097	2,097	2,097
负债合计	47,009	42,217	48,565	48,994	51,734
股本	3,420	3,420	3,433	3,433	3,433
资本公积	10,281	8,998	9,165	9,165	9,165
留存收益	17,962	18,710	20,880	23,778	27,470
归属母公司股东权益	29,494	30,811	33,081	35,980	39,671
少数股东权益	766	717	651	544	392
负债和股东权益	77,269	73,744	82,297	85,518	91,797

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	104894	98574	102099	105954	117543
营业成本	93233	89753	91595	94617	104646
营业税金及附加	267	244	261	268	297
销售费用	548	528	548	566	629
管理费用	2295	2203	2310	2374	2641
研发费用	5227	4716	5045	5187	5751
财务费用	149	352	356	330	304
资产减值损失	-1783	-300	-184	-182	-149
公允价值变动收益	-57	116	0	0	0
投资净收益	-36	-73	52	-5	3
营业利润	1610	909	2244	2815	3570
营业外收支	-101	-118	0	0	0
利润总额	1509	791	2244	2815	3570
所得税	-282	-228	-439	-634	-806
净利润	1791	1019	2683	3449	4376
少数股东损益	42	-69	-66	-107	-153
归属母公司净利润	1749	1088	2749	3556	4529
EBITDA	6131	5289	6539	7456	8506
EPS (元)	0.52	0.32	0.80	1.04	1.32

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8,317	8,152	6,614	8,756	10,035
净利润	1,791	1,019	2,683	3,449	4,376
折旧摊销	3,651	4,069	3,939	4,310	4,633
营运资金变动	1,372	2,532	-679	210	287
其它	1,503	532	672	787	739
投资活动现金流	-9,077	-7,583	-6,499	-6,181	-6,077
资本支出	-8,041	-6,563	-5,543	-5,785	-5,666
投资变动	-1,057	-1,119	-366	-391	-414
其他	21	99	-590	-5	3
筹资活动现金流	2,008	1,774	1,792	-1,294	-1,702
银行借款	2,838	2,519	175	-75	-297
股权融资	395	0	164	0	0
其他	-1,225	-745	1,454	-1,219	-1,405
现金净增加额	1,662	2,353	1,836	1,281	2,256
期初现金余额	9,138	10,800	13,153	14,989	16,270
期末现金余额	10,800	13,153	14,989	16,270	18,527

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	34.1%	-6.0%	3.6%	3.8%	10.9%
营业利润	-65.6%	-43.5%	146.8%	25.5%	26.8%
归母净利润	-59.1%	-37.8%	152.7%	29.3%	27.4%
获利能力					
毛利率	11.1%	8.9%	10.3%	10.7%	11.0%
净利率	1.7%	1.0%	2.6%	3.3%	3.7%
ROE	5.9%	3.5%	8.3%	9.9%	11.4%
ROIC	7.2%	3.5%	6.2%	7.3%	8.5%
偿债能力					
资产负债率	60.8%	57.2%	59.0%	57.3%	56.4%
净负债比率	155.4%	133.9%	144.0%	134.1%	129.1%
流动比率	1.07	1.20	1.17	1.20	1.24
速动比率	0.65	0.84	0.79	0.82	0.86
营运能力					
总资产周转率	1.52	1.31	1.31	1.26	1.33
应收账款周转率	7.98	7.35	7.82	7.66	7.98
存货周转率	6.34	6.38	7.41	6.79	7.21
每股指标 (元)					
每股收益	0.52	0.32	0.80	1.04	1.32
每股经营现金流	2.43	2.38	1.93	2.55	2.92
每股净资产	8.62	9.01	9.64	10.48	11.56
估值比率					
P/E	32.37	65.66	29.91	23.12	18.16
P/B	1.95	2.33	2.49	2.29	2.07
EV/EBITDA	9.10	13.34	12.51	10.79	9.15

广发电子行业研究小组

耿正：上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。
王亮：复旦大学经济学硕士，2014 年加入广发证券发展研究中心。
谢淑颖：厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
焦鼎：中国科学院大学博士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
张大伟：复旦大学电子与通信工程硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
王钰乔：上海交通大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
李佳蔚：京都大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
赵雨心：清华大学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。