

## 歌尔股份 (002241.SZ)

## 24Q4 盈利端延续翻倍增长，持续受益 AI 硬件机遇

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	104,894	98,574	100,545	113,827	126,417
增长率 yoy (%)	34.1	-6.0	2.0	13.2	11.1
归母净利润 (百万元)	1,749	1,088	2,688	3,588	4,531
增长率 yoy (%)	-59.1	-37.8	147.1	33.5	26.3
ROE (%)	5.9	3.2	7.8	9.5	10.7
EPS 最新摊薄 (元)	0.50	0.31	0.77	1.03	1.30
P/E (倍)	55.2	88.7	35.9	26.9	21.3
P/B (倍)	3.3	3.1	2.9	2.7	2.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**公司发布 2024 年年度业绩预告，2024 年公司预计实现归母净利润 25.57-27.75 亿元，同比增长 135%-155%；预计实现扣非净利润 23.22-24.94 亿元，同比增长 170%-190%。其中单季度 24Q4 公司预计实现归母净利润 2.12-4.29 亿元，同比增长 8.08%-119.14%；预计实现扣非净利润 2.76-4.48 亿元，同比增长 274.38%-507.87%。

**利润端同比高增长，盈利能力持续向好：**消费电子行业终端需求在 AI 人工智能等新技术的推动下有所复苏，公司精密零组件业务、智能声学整机业务以及智能硬件业务板块中的 VR/MR、智能穿戴等细分产品线业务进展较为顺利，综合毛利率提升。同时，公司加强精益运营、推动盈利能力修复的各项工作取得了一定成果，整体盈利水平同比显著提升。根据我们的测算，公司归母 & 扣非净利润自 23Q4 开始至 24Q4 已连续五个季度保持翻倍增长。2025 年 AR/VR 与 AI 软硬件结合，有望提振相关产品出货力道，公司盈利端有望延续改善趋势。

**持续布局 AR/VR 先进技术，公司卡位优势突出：**公司于 2025 年 1 月在 CES2025 展会上推出轻量化 AR 设计参考 Mulan2 和 Wood2，搭载全息波导镜片和 Micro LED 光机，支持全彩显示、高清拍摄和多模态 AI 交互。VR 方面，公司推出单目 4K Micro OLED 显示屏+3P Pancake 光学方案的 PC VR 参考设计，通过优化设计和材料，降低整机重量，减轻长时间佩戴负担。控股子公司歌尔光学于 2025 年 2 月在美国 SPIE 大会上发布采用表面浮雕刻蚀光栅工艺的全新 AR 全彩光波导显示模组 Star G-E1，该工艺突破了传统纳米压印技术在高折射率材料应用上的瓶颈，实现在 AR 光学镜片先进刻蚀工艺的新突破，其亮度均匀性超过 45%，色差小于 0.02，对比同类技术方案分别提升约 50%和 100%，助力 AR 眼镜实现更优异的显示效果。一方面，公司作为 AR/VR 硬件全球代工龙头，在 AR/VR 领域具备卡位优势，在智能硬件业务具备丰富经验，有望充分受益于消费电子复苏需求，业绩有望延续增长。另一方面，AI 深度融合 AR/VR 硬件已是大势所趋，多家品牌持续迭代产品完善消费者 AI 体验，有望打开 AI+AR 远期成长空间，公司有望持续受益。

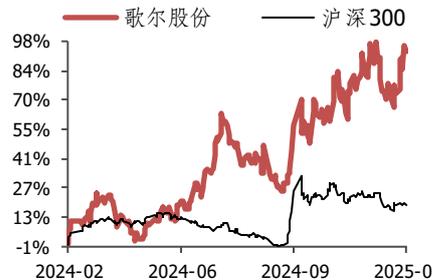
**“零整协同”战略持续推进，拟拆分子公司歌尔微赴港上市：**公司秉持“精密零组件+智能硬件整机”的零整协同产品战略，在各条主要的战略产品线

## 增持 (维持评级)

## 股票信息

行业	电子
2025 年 1 月 27 日收盘价 (元)	27.76
总市值 (百万元)	96,492.75
流通市值 (百万元)	85,189.97
总股本 (百万股)	3,475.96
流通股本 (百万股)	3,068.80
近 3 月日均成交额 (百万元)	3,536.17

## 股价走势



## 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

## 相关研究

1、《24Q1 利润端明显修复，期待 AR/VR 行业需求复苏——歌尔股份 (002241.SZ) 公司动态点评》2024-06-05

上，聚焦于服务行业头部客户群体，持续加大声学、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投入。公司于 2024 年 9 月发布拟分拆子公司歌尔微赴港上市的预案，2025 年 1 月正式向港交所递交境外首次公开发行股份并上市申请。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。本次分拆完成后，公司仍将维持对歌尔微的控制权。通过本次分拆，歌尔微（含其控股子公司）作为歌尔股份体系内唯一从事 MEMS 器件及微系统模组研发、生产与销售的企业，将通过香港资本市场融资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相关产品领域的领先地位，并提高其国际影响力，进而增强歌尔股份的综合竞争力。

**维持“增持”评级：**公司是全球 AR/VR 硬件全球代工龙头，有望直接受益于行业客户新品发布备货需求和端侧 AI 趋势下的卡位优势，我们看好公司盈利能力有望持续修复，预估公司 2024-2026 年归母净利润为 26.88 亿元、35.88 亿元、45.31 亿元，EPS 分别为 0.77 元、1.03 元、1.30 元，对应 PE 分别为 36X、27X、21X。

**风险提示：**宏观经济环境波动风险，VR/AR 出货量不及预期，下游需求不及预期，大客户订单不及预期。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	45563	40041	50010	50942	60548
现金	12683	14737	16757	19468	19734
应收票据及应收账款	14422	12564	14401	15642	18297
其他应收款	96	89	233	87	229
预付账款	51	255	0	236	74
存货	17349	10795	17561	14303	20926
其他流动资产	962	1601	1058	1207	1289
<b>非流动资产</b>	31706	33703	30995	32333	32608
长期股权投资	361	760	900	1046	1264
固定资产	21460	22305	20927	21933	22361
无形资产	3082	3727	3509	3246	2966
其他非流动资产	6803	6911	5658	6109	6016
<b>资产总计</b>	77269	73744	81005	83275	93156
<b>流动负债</b>	42721	33442	40230	40269	47323
短期借款	7121	5214	5540	5958	5571
应付票据及应付账款	30599	22121	29134	28549	35821
其他流动负债	5001	6107	5556	5761	5931
<b>非流动负债</b>	4288	8775	6774	5774	4406
长期借款	2206	6631	4986	3769	2427
其他非流动负债	2082	2143	1789	2005	1979
<b>负债合计</b>	47009	42217	47004	46042	51729
少数股东权益	766	717	685	619	475
股本	3420	3420	3420	3420	3420
资本公积	10281	8998	8998	8998	8998
留存收益	17956	18704	20767	23428	26672
归属母公司股东权益	29494	30811	33317	36614	40952
<b>负债和股东权益</b>	77269	73744	81005	83275	93156

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	8317	8152	4170	8279	6247
净利润	1791	1019	2656	3522	4387
折旧摊销	3518	3940	2943	3223	3631
财务费用	149	352	141	51	-14
投资损失	36	73	-120	-3	-17
营运资金变动	713	2352	-1990	1447	-1870
其他经营现金流	2109	415	540	39	129
<b>投资活动现金流</b>	-9077	-7583	-321	-4408	-3903
资本支出	8090	6950	876	3843	3808
长期投资	-1057	-664	-140	-146	-219
其他投资现金流	71	30	696	-419	124
<b>筹资活动现金流</b>	2008	1774	-1830	-1160	-2078
短期借款	2836	-1906	326	418	-387
长期借款	2	4425	-1646	-1216	-1342
普通股增加	4	0	0	0	0
资本公积增加	803	-1282	0	0	0
其他筹资现金流	-1637	538	-510	-362	-348
<b>现金净增加额</b>	1662	2353	2019	2711	266

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	104894	98574	100545	113827	126417
营业成本	93233	89753	89958	101215	112005
营业税金及附加	267	244	263	290	322
销售费用	548	528	545	607	679
管理费用	2295	2203	2318	2553	2858
研发费用	5227	4716	4786	5512	6062
财务费用	149	352	141	51	-14
资产和信用减值损失	-1797	-282	-169	-167	-185
其他收益	373	373	404	383	387
公允价值变动收益	-57	116	3	21	47
投资净收益	-36	-73	120	3	17
资产处置收益	-48	-2	-27	-26	-18
<b>营业利润</b>	1610	909	2866	3814	4750
营业外收入	21	35	26	28	30
营业外支出	123	153	125	134	137
<b>利润总额</b>	1509	791	2767	3708	4643
所得税	-282	-228	111	185	255
<b>净利润</b>	1791	1019	2656	3522	4387
少数股东损益	42	-69	-32	-66	-144
<b>归属母公司净利润</b>	1749	1088	2688	3588	4531
EBITDA	5142	4996	5789	6913	8171
EPS (元/股)	0.50	0.31	0.77	1.03	1.30

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	34.1	-6.0	2.0	13.2	11.1
营业利润 (%)	-65.6	-43.5	215.2	33.1	24.6
归属母公司净利润 (%)	-59.1	-37.8	147.1	33.5	26.3
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	11.1	8.9	10.5	11.1	11.4
净利率 (%)	1.7	1.0	2.6	3.1	3.5
ROE (%)	5.9	3.2	7.8	9.5	10.7
ROIC (%)	4.7	3.1	6.0	7.3	8.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	60.8	57.2	58.0	55.3	55.5
净负债比率 (%)	-5.1	-3.0	-12.4	-20.7	-23.5
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.6	0.8	0.8	0.9	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.5	1.3	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	8.0	7.4	7.5	7.6	7.5
应付账款周转率	4.2	4.1	4.1	4.2	4.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.50	0.31	0.77	1.03	1.30
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.39	2.35	1.20	2.38	1.80
每股净资产 (最新摊薄)	8.49	8.86	9.54	10.44	11.63
<b>估值比率</b>					
P/E	55.2	88.7	35.9	26.9	21.3
P/B	3.3	3.1	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	18.2	18.8	15.7	12.7	10.4

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686