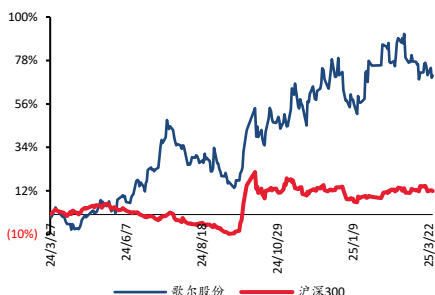


盈利水平显著提升，把握 AI 端侧创新机遇

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	34.91/30.84
总市值/流通(亿元)	940.75/831.02
12 个月内最高/最低价(元)	30.63/14.57

相关研究报告

证券分析师：张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师：罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

事件：歌尔股份发布 2024 年报，2024 年公司实现营收 1009.54 亿元，同比增长 2.41%，实现归母净利润 26.65 亿元，同比增长 114.93%；单 Q4 来看，2024Q4 公司实现营收 313.08 亿元，同比增长 27.13%，实现归母净利润 3.20 亿元，同比增长 63.23%。

营收规模保持稳定，盈利水平显著提升。2024 年，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、智能可穿戴等细分产品线业务均进展顺利。但受到产品生命周期中后段正常降量的影响，个别毛利率相对较低的智能硬件项目的营业收入有所下降，对公司整体营收规模成长有所制约，2024 年公司实现营收 1009.54 亿元，同比微增 2.41%。但对整体业务毛利结构有一定的积极影响，2024 年公司综合毛利率 11.09%，同比提升 2.14%。

加强精益运营，提升经营效率。2024 年公司公司加强精益运营、提升盈利能力的各项工作取得了显著成效，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用合计 77.73 亿元，同比减少 0.33%。其中，发生销售费用 6.20 亿元，销售费率 0.61%，同比增长 0.08 pcts。发生管理费用 22.00 亿元，管理费率 2.18%，同比下降 0.06 pcts。发生研发费用 48.82 亿元，研发费率 4.84%，同比增长 0.05 pcts。发生财务费用 0.71 亿元，同比减少 2.81 亿元，主要系，公司利息收入增加及汇率波动导致的汇兑收益增加所致。

AI 开辟智能硬件行业新发展空间，把握机遇积极进行战略创新转型。1.

智能手机：AI 与智能手机产品的融合不断深化，头部厂商积极研发支持大模型端侧部署、具备多模态能力的 AI 智能手机产品，据 IDC 统计，2024 年全球智能手机出货量约 12.4 亿部，同比增长 6.1%，整体市场有所回暖，并带动了相关精密零组件市场的回暖，特别是与 AI 语音交互相关的声学传感器等产品出现了明显的技术升级趋势，产品价值量也有所提升。**2. 智能硬件：**AI 亟需实现在消费者终端设备侧的搭载，也催生出丰富的新兴智能硬件产品使用场景和产品形态，如可实时调用 AI 大模型技术为消费者提供个人智能助理体验的 AI 智能眼镜和 AR 增强现实产品，在 2024 年迅速发展并受到全市场的广泛关注，带动了相关的光学、微显示、传感器、先进材料和封装等技术的创新发展。据 Counterpoint 统计，2024 年全球 AI 智能眼镜出货量同比增长 210%，总量首次突破 200 万台大关。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、AI 技术、元宇宙等产业机遇，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，紧跟全球一流客户的战略创新步伐，将优质客户需求转化为公司持续、快速发展的不竭动力。

盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 1100.56、1205.81、1323.11 亿元，实现归母净利润 37.87、46.85、58.37 亿元，对应 PE 24.84、20.08、16.12x，维持公司“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业景气度波动风险；其他风险

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	100,954	110,056	120,581	132,311
营业收入增长率(%)	2.41%	9.02%	9.56%	9.73%
归母净利（百万元）	2,665	3,787	4,685	5,837
净利润增长率(%)	144.93%	42.11%	23.71%	24.59%
摊薄每股收益（元）	0.79	1.08	1.34	1.67
市盈率（PE）	32.67	24.84	20.08	16.12

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	14,737	17,466	19,730	22,716	26,336
应收和预付款项	12,819	18,268	17,254	19,335	21,511
存货	10,795	10,479	12,528	13,086	14,403
其他流动资产	1,690	3,226	3,234	3,244	3,258
流动资产合计	40,041	49,440	52,747	58,382	65,508
长期股权投资	760	734	734	734	734
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	22,305	21,803	21,803	21,803	21,803
在建工程	2,071	1,397	1,397	1,397	1,397
无形资产开发支出	3,727	3,221	3,221	3,221	3,221
长期待摊费用	412	368	368	368	368
其他非流动资产	44,469	55,183	58,490	64,125	71,251
资产总计	73,744	82,707	86,014	91,649	98,775
短期借款	5,214	7,713	7,713	7,713	7,713
应付和预收款项	22,121	25,922	27,215	29,407	32,502
长期借款	6,631	1,341	1,341	1,341	1,341
其他负债	8,250	13,682	13,491	14,245	14,875
负债合计	42,217	48,659	49,761	52,706	56,432
股本	3,420	3,486	3,486	3,486	3,486
资本公积	8,998	10,293	10,293	10,293	10,293
留存收益	18,710	20,524	22,821	25,695	29,276
归母公司股东权益	30,811	33,186	35,483	38,357	41,938
少数股东权益	717	862	770	586	405
股东权益合计	31,528	34,048	36,254	38,944	42,343
负债和股东权益	73,744	82,707	86,014	91,649	98,775

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	8,152	6,200	3,738	4,760	5,826
投资性现金流	-7,583	-5,246	16	37	51
融资性现金流	1,774	-2,290	-1,464	-1,811	-2,257
现金增加额	2,353	-1,362	2,264	2,986	3,620

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	98,574	100,954	110,056	120,581	132,311
营业成本	89,753	89,759	96,763	105,790	115,720
营业税金及附加	244	279	304	333	365
销售费用	528	620	1,101	1,206	1,323
管理费用	2,203	2,200	2,751	2,773	2,646
财务费用	352	71	31	25	20
资产减值损失	-300	-643	0	0	0
投资收益	-73	109	26	43	58
公允价值变动	116	41	0	0	0
营业利润	909	2,847	3,964	4,828	6,066
其他非经营损益	-118	-74	0	0	0
利润总额	791	2,774	3,964	4,828	6,066
所得税	-228	188	268	326	410
净利润	1,019	2,586	3,696	4,501	5,656
少数股东损益	-69	-79	-92	-184	-181
归母股东净利润	1,088	2,665	3,787	4,685	5,837

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	8.95%	11.09%	12.08%	12.27%	12.54%
销售净利率	1.10%	2.64%	3.44%	3.89%	4.41%
销售收入增长率	-6.03%	2.41%	9.02%	9.56%	9.73%
EBIT 增长率	-50.79%	146.65%	32.70%	21.48%	25.42%
净利润增长率	-37.80%	144.93%	42.11%	23.71%	24.59%
ROE	3.53%	8.03%	10.67%	12.21%	13.92%
ROA	1.35%	3.31%	4.38%	5.07%	5.94%
ROIC	3.50%	5.76%	7.32%	8.44%	9.96%
EPS (X)	0.32	0.79	1.08	1.34	1.67
PE (X)	65.66	32.67	24.84	20.08	16.12
PB (X)	2.33	2.71	2.65	2.45	2.24
PS (X)	0.73	0.89	0.85	0.78	0.71
EV/EBITDA (X)	13.34	12.29	22.28	17.72	13.54

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。