

盈利水平持续提升，AI/AR 眼镜助力增长

歌尔股份(002241)

事件概述

歌尔股份发布 2025 年一季报，25Q1 实现营收 163.05 亿元，同比-15.57%，环比-47.92%；归母净利润 4.69 亿元，同比+23.53%，环比+46.59%；扣非归母净利润 2.92 亿元，同比+6.09%，环比-15.81%。

业绩符合预期

收入端：25Q1 收入同比下滑，我们认为主要系智能硬件部分客户的产品处于生命周期中后段正常降量。

利润端：25Q1 归母净利润同比提升，主要系 25Q1 公司外汇衍生品投资收益及对联营企业的投资收益增加，共计带来 1.44 亿元投资收益（去年同期-0.04 亿元）。

毛利率小幅提升，持续加大研发投入

毛利率：25Q1 公司毛利率为 12.41%，同比+3.21pct，环比+2.11pct。主要系产品结构优化带动盈利能力持续提升。

费用率：25Q1 公司期间费用率为 10.88%，同比+3.28pct，环比+3.25%。其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.07%、3.14%、6.72%、-0.04%，同比 +0.29、+0.77、+2.45、-0.23pct。公司持续加大研发投入，提升自身核心竞争力。

AI 赋能消费电子终端，打开长期成长空间

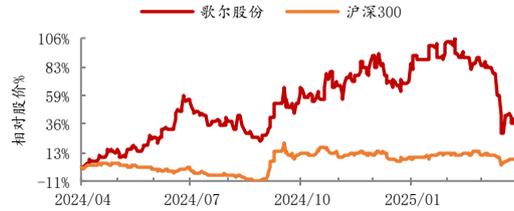
智能硬件：歌尔通过内生布局（XR 光学/光机技术、整机解决方案等）+外延投资（收购馥光科技等）打造核心竞争力。与此同时据 36 氪，公司绑定核心大客户，成为 Meta、Pico、索尼等头部厂商的核心代工厂商。据 VR 陀螺数据，截至 2022 年 12 月，公司已占据全球中高端 VR 出货 80%的份额。长期来看，随着各大厂商纷纷入局 AI/AR 眼镜，我们认为公司作为全球 XR 代工龙头，有望深度受益于 AI+XR 的产业趋势，实现加速发展。

智能声学整机：AI 技术助力耳机实现智能交互、实时翻译、音质提升（降噪处理和自适应空间音频）、健康监测（听力评估和姿势检测）等功能，为耳机市场带来新的增长驱动。据钛媒体和潮电穿戴，歌尔已与苹果、华为、OPPO 等头部客户达成合作，提供一站式解决方案，智能声学整机业务有望实现稳中有升。

精密零部件：公司拟分拆子公司歌尔微赴港上市。歌尔微在

评级及分析师信息

| | |
|--------------|-------------|
| 评级： | 增持 |
| 上次评级： | 增持 |
| 目标价格： | |
| 最新收盘价： | 21.34 |
| 股票代码： | 002241 |
| 52 周最高价/最低价： | 30.63/14.57 |
| 总市值(亿) | 744.98 |
| 自由流通市值(亿) | 658.09 |
| 自由流通股数(百万) | 3,083.81 |



分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120004

联系电话：

联系人：陈天然

邮箱：chentrl@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

相关研究

1. 【华西电子】歌尔股份(002241.SZ) 2024 年业绩预告：盈利能力持续改善，AI 端侧驱动业绩加速

2025.03.27

MEMS、SiP、传感器模组等产品技术积累深厚，市场份额领先，未来有望与母公司形成有效协同，实现业绩增厚。

投资建议

参考 25 年一季报，我们调整 2025-27 年盈利预测，预计 2025-27 年营业收入分别为 995.10、1122.87、1258.36 亿元（原值为 1056.70、1169.10、1383.59 亿元），同比-1.4%、+12.8%、+12.1%；预计 2025-27 年归母净利润分别为 32.61、42.31、52.60 亿元（原值为 36.63、45.30、55.67 亿元），同比+22.4%、+29.7%、+24.3%；预计 2025-27 年 EPS 分别为 0.93、1.21、1.51 元（原值为 1.05、1.30、1.60 元）。2025 年 4 月 21 日股价为 21.34 元，对应 PE 分别为 22.84x、17.61x、14.16x，维持“增持”评级。

风险提示

下游需求不及预期，歌尔微分拆上市进度不及预期，客户相对集中风险。

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|--------|---------|--------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 98,574 | 100,954 | 99,510 | 112,287 | 125,836 |
| YoY (%) | -6.0% | 2.4% | -1.4% | 12.8% | 12.1% |
| 归母净利润(百万元) | 1,088 | 2,665 | 3,261 | 4,231 | 5,260 |
| YoY (%) | -37.8% | 144.9% | 22.4% | 29.7% | 24.3% |
| 毛利率 (%) | 8.9% | 11.1% | 12.2% | 12.5% | 12.9% |
| 每股收益 (元) | 0.32 | 0.79 | 0.93 | 1.21 | 1.51 |
| ROE | 3.5% | 8.0% | 9.3% | 11.3% | 12.9% |
| 市盈率 | 66.69 | 27.01 | 22.84 | 17.61 | 14.16 |

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 现金流量表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业总收入 | 100,954 | 99,510 | 112,287 | 125,836 | 净利润 | 2,586 | 3,166 | 4,107 | 5,106 |
| YoY (%) | 2.4% | -1.4% | 12.8% | 12.1% | 折旧和摊销 | 4,079 | 4,091 | 4,109 | 4,087 |
| 营业成本 | 89,759 | 87,393 | 98,214 | 109,625 | 营运资金变动 | -1,418 | -711 | -62 | -476 |
| 营业税金及附加 | 279 | 258 | 293 | 334 | 经营活动现金流 | 6,200 | 6,944 | 8,809 | 9,384 |
| 销售费用 | 620 | 697 | 786 | 881 | 资本开支 | -2,312 | -169 | -96 | -89 |
| 管理费用 | 2,200 | 2,488 | 2,807 | 3,146 | 投资 | -3,027 | -458 | -420 | -512 |
| 财务费用 | 71 | -101 | -186 | -316 | 投资活动现金流 | -5,246 | -703 | -606 | -673 |
| 研发费用 | 4,882 | 5,573 | 5,951 | 6,669 | 股权募资 | 1,260 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | -643 | -500 | -500 | -500 | 债务募资 | 880 | -412 | 200 | 291 |
| 投资收益 | 109 | 300 | 100 | 80 | 筹资活动现金流 | -2,290 | -2,014 | -1,684 | -1,991 |
| 营业利润 | 2,847 | 3,466 | 4,466 | 5,522 | 现金净流量 | -1,362 | 4,223 | 6,519 | 6,720 |
| 营业外收支 | -74 | -98 | -96 | -89 | 主要财务指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 利润总额 | 2,774 | 3,368 | 4,370 | 5,432 | 成长能力 | | | | |
| 所得税 | 188 | 202 | 262 | 326 | 营业收入增长率 | 2.4% | -1.4% | 12.8% | 12.1% |
| 净利润 | 2,586 | 3,166 | 4,107 | 5,106 | 净利润增长率 | 144.9% | 22.4% | 29.7% | 24.3% |
| 归属于母公司净利润 | 2,665 | 3,261 | 4,231 | 5,260 | 盈利能力 | | | | |
| YoY (%) | 144.9% | 22.4% | 29.7% | 24.3% | 毛利率 | 11.1% | 12.2% | 12.5% | 12.9% |
| 每股收益 | 0.79 | 0.93 | 1.21 | 1.51 | 净利率 | 2.6% | 3.3% | 3.8% | 4.2% |
| 资产负债表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 总资产收益率 ROA | 3.3% | 3.8% | 4.8% | 5.6% |
| 货币资金 | 17,466 | 21,690 | 28,208 | 34,929 | 净资产收益率 ROE | 8.0% | 9.3% | 11.3% | 12.9% |
| 预付款项 | 237 | 175 | 245 | 261 | 偿债能力 | | | | |
| 存货 | 10,479 | 11,825 | 11,377 | 12,524 | 流动比率 | 1.10 | 1.23 | 1.35 | 1.45 |
| 其他流动资产 | 21,257 | 18,742 | 21,877 | 26,000 | 速动比率 | 0.82 | 0.89 | 1.03 | 1.12 |
| 流动资产合计 | 49,440 | 52,432 | 61,707 | 73,714 | 现金比率 | 0.39 | 0.51 | 0.62 | 0.69 |
| 长期股权投资 | 734 | 734 | 734 | 734 | 资产负债率 | 58.8% | 56.5% | 56.4% | 57.0% |
| 固定资产 | 21,803 | 18,750 | 15,698 | 12,645 | 经营效率 | | | | |
| 无形资产 | 3,051 | 2,343 | 1,634 | 925 | 总资产周转率 | 1.29 | 1.21 | 1.32 | 1.37 |
| 非流动资产合计 | 33,267 | 29,640 | 25,878 | 22,154 | 每股指标 (元) | | | | |
| 资产合计 | 82,707 | 82,072 | 87,585 | 95,868 | 每股收益 | 0.79 | 0.93 | 1.21 | 1.51 |
| 短期借款 | 7,713 | 7,713 | 7,713 | 7,713 | 每股净资产 | 9.52 | 10.01 | 10.75 | 11.67 |
| 应付账款及票据 | 25,922 | 25,153 | 26,946 | 31,096 | 每股经营现金流 | 1.78 | 1.99 | 2.52 | 2.69 |
| 其他流动负债 | 11,321 | 9,815 | 11,063 | 12,122 | 每股股利 | 0.30 | 0.36 | 0.47 | 0.58 |
| 流动负债合计 | 44,957 | 42,681 | 45,722 | 50,932 | 估值分析 | | | | |
| 长期借款 | 1,341 | 1,341 | 1,341 | 1,341 | PE | 27.01 | 22.84 | 17.61 | 14.16 |
| 其他长期负债 | 2,361 | 2,353 | 2,353 | 2,353 | PB | 2.71 | 2.13 | 1.99 | 1.83 |
| 非流动负债合计 | 3,702 | 3,694 | 3,694 | 3,694 | | | | | |
| 负债合计 | 48,659 | 46,375 | 49,416 | 54,626 | | | | | |
| 股本 | 3,486 | 3,491 | 3,491 | 3,491 | | | | | |
| 少数股东权益 | 862 | 767 | 644 | 490 | | | | | |
| 股东权益合计 | 34,048 | 35,697 | 38,169 | 41,242 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 82,707 | 82,072 | 87,585 | 95,868 | | | | | |

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|----------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。