

公司研究 | 点评报告 | 歌尔股份 (002241.SZ)

持续推进员工持股, 看好 XR 卡位龙头长期成长

报告要点

6月23日, 歌尔股份发布“家园8号”员工持股计划(草案), 本轮员工持股计划是自2015年发布“家园1号”以来的第8期员工持股计划, 彰显公司持续与员工分享公司成长, 增强内部凝聚力的态度, 同时持股计划对未来的业绩目标凸显公司稳定增长的信心。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



蔡少东

SAC: S0490522090001

歌尔股份 (002241.SZ)

2025-07-01

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

持续推进员工持股,看好XR卡位龙头长期成长

事件描述

6月23日,歌尔股份发布“家园8号”员工持股计划(草案),本轮员工持股计划是自2015年发布“家园1号”以来的第8期员工持股计划,彰显公司持续与员工分享公司成长,增强内部凝聚力的态度,同时持股计划对未来的业绩目标凸显公司稳定增长的信心。

事件评论

● **本轮员工持股计划规模远超上一期“家园7号”持股计划,公司在相对底部位置积极看好未来成长机遇。**本轮“家园8号”员工持股计划共面向公司内部合计不超过1130名员工,总认购规模不超过52,320,800股,占公司总股本比例1.50%,从覆盖员工人数和总激励规模来看均远超上一期“家园7号”。员工认购价格为11.43元,约为公司回购价格的62.70%。“家园8号”员工持股计划的股票分两期解锁,解锁时点分别为标的股票过户至本员工持股计划名下之日起满18个月、30个月,解锁比例分别为本持股计划所持标的股票总数的50%、50%。业绩考核目标为:

(1) 2025年度营业收入不低于1,298.48亿元或2025年度归属于上市公司股东的净利润较2023年度增长不低于140%;

(2) 2026年度营业收入不低于1,548.79亿元或2026年度归属于上市公司股东的净利润较2023年度增长不低于180%。

业绩考核目标彰显公司长期稳定增长的信心,且股权激励费用整体处于可控区间,预计对2025年的净利润影响仅约为2671.85万元。经历关税风波后果链龙头普遍迎来调整,但目前来看影响程度有限,公司作为低估值龙头长期成长趋势显著。

- **头部客户卡位优势, XR龙头全面拥抱AI+AR时代。**歌尔股份作为虚拟现实硬件设备的龙头,在VR头盔发展初期即与行业头部客户Oculus(后被Meta收购)、索尼、Pico等建立深厚的合作关系。2024年Meta Rayban推动AI眼镜步入热潮,2025Q1全球AI眼镜销量同比增长216%延续爆发态势,且除Meta外,国内头部厂商小米、Rokid、雷鸟、字节等巨头均参与其中,AI眼镜有望迎来“iPhone时刻”。短期来看,目前AI眼镜仍以不带显示功能的产品为主,歌尔绑定Meta龙头,覆盖眼镜内部的声学零件+整机组装;长期来看,AI+AR是眼镜最终形态,歌尔深耕XR光学技术,配合头部客户积极研发。歌尔是目前AI眼镜行业覆盖价值量最高,覆盖客户最广的龙头,在AI眼镜爆发性突破的趋势下核心受益。
- **长期趋势与短期拐点兼具,看好果链+XR龙头底部机遇。**公司积极横向拓展消费电子业务,从可穿戴设备、智能音箱迈入VR/AR行业,各项业务形成良好共振,使得公司成为虚拟现实行业集声、光、电为一体的精密制造龙头企业,经历关税风波后当前处于底部区域,底部机遇与成长空间凸显。预计2025~2027年公司实现归母净利润35.72/42.09/50.44亿元,维持“买入”评级。

风险提示

- 1、消费电子需求增长不及预期;
- 2、地缘政治风险。

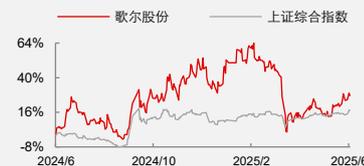
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	23.40
总股本(万股)	349,150
流通A股/B股(万股)	308,432/0
每股净资产(元)	9.65
近12月最高/最低价(元)	30.63/17.11

注:股价为2025年6月26日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《一季报业绩稳增长,盈利能力有望持续改善》
2025-05-03
- 《2024年业绩重拾增长,2025年持续向上》2025-04-27
- 《Q3业绩超预期,端侧AI驱动未来盈利回升》
2024-11-16



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、消费电子需求增长不及预期：公司绝大部分营收均来源于智能手机与 XR 类业务，若消费电子需求增长不及预期，则会对公司业绩增长造成较大影响。
- 2、地缘政治风险：公司下游客户与上游供应商均包含较多海外厂商，若地缘政治风险进一步加剧，则会对公司的生产及交付造成较大影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	100954	101362	117945	127975	货币资金	17466	14693	24122	31193
营业成本	89759	89706	104381	112618	交易性金融资产	1101	1101	1101	1101
毛利	11194	11657	13564	15357	应收账款	17881	15365	19385	20216
%营业收入	11%	12%	12%	12%	存货	10479	15975	14443	16262
营业税金及附加	279	284	330	358	预付账款	237	180	260	268
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2275	2256	2303	2329
销售费用	620	507	590	640	流动资产合计	49440	49570	61614	71368
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	734	734	734	734
管理费用	2200	2230	2713	2943	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	21803	19723	19568	19060
研发费用	4882	4865	5779	6271	无形资产	3051	2706	4311	5073
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	605	605	605	605
财务费用	71	-33	111	116	递延所得税资产	1674	1674	1674	1674
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	5399	6041	5862	5706
加: 资产减值损失	-643	-298	-188	-240	资产总计	82707	81053	94368	104221
信用减值损失	-58	-10	-10	-10	短期贷款	7713	5000	7500	10000
公允价值变动收益	41	115	120	120	应付款项	21962	19761	24267	25495
投资收益	109	17	74	51	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2847	3835	4460	5331	应付职工薪酬	1285	1168	1424	1538
%营业收入	3%	4%	4%	4%	应交税费	356	252	284	359
营业外收支	-74	-70	-70	-70	其他流动负债	13641	13248	14807	15488
利润总额	2774	3765	4390	5261	流动负债合计	44957	39429	48283	52881
%营业收入	3%	4%	4%	4%	长期借款	1341	1341	1341	1341
所得税费用	188	264	263	316	应付债券	0	0	0	0
净利润	2586	3502	4126	4946	递延所得税负债	721	721	721	721
归属于母公司所有者的净利润	2665	3572	4209	5044	其他非流动负债	1639	1639	1639	1639
少数股东损益	-79	-70	-83	-99	负债合计	48659	43131	51984	56583
EPS (元)	0.76	1.02	1.21	1.44	归属于母公司所有者权益	33186	37131	41675	47028
					少数股东权益	862	792	709	610
					股东权益	34048	37922	42384	47638
					负债及股东权益	82707	81053	94368	104221
					基本指标				
						2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	6200	4826	12396	9408	每股收益	0.76	1.02	1.21	1.44
取得投资收益收回现金	77	17	74	51	每股经营现金流	1.78	1.38	3.55	2.69
长期股权投资	26	0	0	0	市盈率	33.81	22.41	19.01	15.86
资本性支出	731	-4000	-5500	-4750	市净率	2.72	2.16	1.92	1.70
其他	-6080	-632	228	205	EV/EBITDA	11.95	7.49	8.37	6.74
投资活动现金流净额	-5246	-4615	-5198	-4495	总资产收益率	3.2%	4.4%	4.5%	4.8%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	8.0%	9.6%	10.1%	10.7%
股权融资	1260	5	0	0	净利率	2.6%	3.5%	3.6%	3.9%
银行贷款增加(减少)	-2791	-2713	2500	2500	资产负债率	58.8%	53.2%	55.1%	54.3%
筹资成本	-1367	-271	-268	-343	总资产周转率	1.22	1.25	1.25	1.23
其他	608	-5	0	0					
筹资活动现金流净额	-2290	-2984	2232	2157					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1336	-2774	9429	7071					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。