

歌尔股份 (002241.SZ)

收购结构件精密制造企业，深化垂直整合能力

歌尔股份拟斥资 95 亿元人民币收购米亚精密和昌宏实业。歌尔股份公告拟以自有或自筹资金收购香港联丰旗下两家全资子公司香港米亚及昌宏有限公司的 100% 股权，交易金额约 104 亿港元（折合人民币约 95 亿元）。在 AI 技术的推动下，新兴智能硬件产品持续发展，其材料性能、美观度与精细化程度不断提升，对精密结构件等零组件的要求日益提高。标的公司在精密金属结构件领域具备行业领先竞争力，在金属/非金属材料加工、精细化表面处理等领域拥有深厚核心技术积累，且与行业领先客户长期合作，营收和资产规模可观。此次收购满足公司战略发展需求，将提升公司在精密结构件领域的综合竞争力，深化垂直整合能力，巩固与行业领先客户的战略合作，并推动主营业务的长期健康发展。

XR 领域前瞻布局，紧抓 AI+AR 发展机遇。根据 IDC，2024 年全球 VR/MR 重回增长趋势，随着生成式 AI 技术的发展，将为可智能穿戴设备后续发展注入强劲动能；根据 Counterpoint Research，AI 眼镜在 2024 年快速增长，年出货量突破 200 万副，同比激增 210%，作为 AI 大模型终端部署的核心设备，2025 年下半年预计会有多款 AR+AI 眼镜上市或者改款，市场前景广阔。公司在 XR 光学领域卡位好，市场先发优势显著，自 2023 年陆续推出高显示性能 VR Pancake 模组，AR 领域衍射光波导刻蚀工艺布局深厚。我们看好 AR 智能眼镜与 AI 结合的未来市场潜力，相关的光学、微显示等产品技术将迭代升级，公司在该领域持续加大研发投入，将跟随行业快速成长。

AI 赋能提升交互体验，TWS 耳机迎来新增长。根据中商情报网，2024 年全球 TWS 市场出货量达到 3.3 亿台，yoy+12.5%，恢复了两位数增长。开放式耳机的崛起为市场回升的主要动力。根据共研网预测，2025 年，全球 TWS 出货量将达到 5 亿台。公司秉持“精密零组件+智能硬件整机”产品战略，积极推动声学、光学、微电子、结构件等精密零组件和 TWS 耳机的协同发展，同时持续加强在 MEMS 传感器的业务拓展。我们认为，随着 AI 深度赋能语音交互，以及技术下沉加速中端市场发展，公司该业务具有较好增长前景。

盈利预测与投资建议：公司持续深耕于消费电子领域，具备从精密零组件到智能硬件整机的垂直整合能力，深度绑定大客户共成长。我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 1011/1151/1300 亿元，同比增长 0.1%/13.9%/12.9%，实现归母净利润 33/41/48 亿元，同比增长 24.0%/23.1%/17.1%，当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 25/20/17X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，VR/MR/AR 及 AI 眼镜进展不及预期，行业竞争加剧，关键假设有误差风险。

| 财务指标 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 98,574 | 100,954 | 101,051 | 115,145 | 130,012 |
| 增长率 yoy (%) | -6.0 | 2.4 | 0.1 | 13.9 | 12.9 |
| 归母净利润（百万元） | 1,088 | 2,665 | 3,306 | 4,071 | 4,768 |
| 增长率 yoy (%) | -37.8 | 144.9 | 24.0 | 23.1 | 17.1 |
| EPS 最新摊薄（元/股） | 0.31 | 0.76 | 0.95 | 1.17 | 1.37 |
| 净资产收益率 (%) | 3.5 | 8.0 | 9.5 | 10.9 | 11.9 |
| P/E (倍) | 76.4 | 31.2 | 25.1 | 20.4 | 17.4 |
| P/B (倍) | 2.7 | 2.5 | 2.4 | 2.2 | 2.1 |

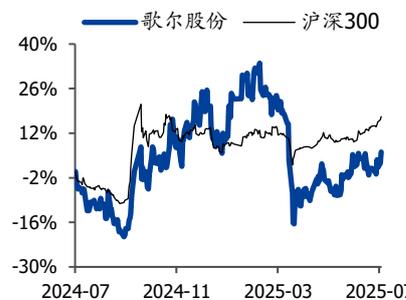
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 07 月 22 日收盘价

买入（维持）

股票信息

| | |
|---------------|-----------|
| 行业 | 消费电子 |
| 前次评级 | 买入 |
| 07月22日收盘价（元） | 23.81 |
| 总市值（百万元） | 83,132.55 |
| 总股本（百万股） | 3,491.50 |
| 其中自由流通股（%） | 88.34 |
| 30日日均成交量（百万股） | 81.18 |

股价走势



作者

| | |
|---------|-------------------------|
| 分析师 | 郑震湘 |
| 执业证书编号： | S0680524120005 |
| 邮箱： | zhengzhenxiang@gszq.com |
| 分析师 | 余凌星 |
| 执业证书编号： | S0680525010004 |
| 邮箱： | shelingxing1@gszq.com |
| 分析师 | 钟琳 |
| 执业证书编号： | S0680525010003 |
| 邮箱： | zhonglin1@gszq.com |

相关研究

- 《歌尔股份 (002241.SZ)：AI+AR 浪潮将至，声光电龙头扬帆起航》 2025-06-25

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 40041 | 49440 | 52082 | 63591 | 71851 |
| 现金 | 14737 | 17466 | 20909 | 29996 | 36313 |
| 应收票据及应收账款 | 12564 | 18031 | 16968 | 17719 | 18184 |
| 其他应收款 | 89 | 100 | 98 | 112 | 126 |
| 预付账款 | 255 | 237 | 223 | 234 | 229 |
| 存货 | 10795 | 10479 | 9930 | 10719 | 11121 |
| 其他流动资产 | 1601 | 3126 | 3953 | 4811 | 5879 |
| 非流动资产 | 33703 | 33267 | 31395 | 28529 | 25003 |
| 长期投资 | 760 | 734 | 834 | 754 | 904 |
| 固定资产 | 22305 | 21803 | 20382 | 18286 | 15663 |
| 无形资产 | 3280 | 3051 | 2562 | 1858 | 1044 |
| 其他非流动资产 | 7357 | 7678 | 7616 | 7630 | 7391 |
| 资产总计 | 73744 | 82707 | 83477 | 92120 | 96854 |
| 流动负债 | 33442 | 44957 | 42161 | 47246 | 48561 |
| 短期借款 | 5214 | 7713 | 5713 | 8013 | 7013 |
| 应付票据及应付账款 | 22121 | 25922 | 25819 | 27784 | 29551 |
| 其他流动负债 | 6107 | 11321 | 10629 | 11449 | 11998 |
| 非流动负债 | 8775 | 3702 | 5744 | 6874 | 7434 |
| 长期借款 | 6631 | 1341 | 3341 | 4341 | 4841 |
| 其他非流动负债 | 2143 | 2361 | 2403 | 2533 | 2593 |
| 负债合计 | 42217 | 48659 | 47905 | 54120 | 55995 |
| 少数股东权益 | 717 | 862 | 813 | 741 | 670 |
| 股本 | 3420 | 3486 | 3486 | 3486 | 3486 |
| 资本公积 | 8998 | 10293 | 10293 | 10293 | 10293 |
| 留存收益 | 18710 | 20524 | 22551 | 25051 | 27980 |
| 归属母公司股东权益 | 30811 | 33186 | 34758 | 37259 | 40188 |
| 负债和股东权益 | 73744 | 82707 | 83477 | 92120 | 96854 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 8152 | 6200 | 8881 | 9751 | 10485 |
| 净利润 | 1019 | 2586 | 3257 | 3999 | 4698 |
| 折旧摊销 | 4069 | 4079 | 4385 | 4568 | 4620 |
| 财务费用 | 458 | 453 | 462 | 540 | 609 |
| 投资损失 | 60 | -145 | -101 | -58 | -65 |
| 营运资金变动 | 2532 | -1418 | 886 | 576 | 537 |
| 其他经营现金流 | 13 | 646 | -8 | 126 | 86 |
| 投资活动现金流 | -7583 | -5246 | -3040 | -2184 | -1571 |
| 资本支出 | -6563 | -2312 | -2279 | -1671 | -856 |
| 长期投资 | -1119 | -3027 | -486 | -381 | -628 |
| 其他投资现金流 | 99 | 93 | -275 | -132 | -87 |
| 筹资活动现金流 | 1774 | -2290 | -2395 | 1520 | -2597 |
| 短期借款 | -1906 | 2499 | -2000 | 2300 | -1000 |
| 长期借款 | 4425 | -5290 | 2000 | 1000 | 500 |
| 普通股增加 | 0 | 66 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -1282 | 1295 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 538 | -860 | -2395 | -1780 | -2097 |
| 现金净增加额 | 2353 | -1362 | 3442 | 9087 | 6316 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 98574 | 100954 | 101051 | 115145 | 130012 |
| 营业成本 | 89753 | 89759 | 89374 | 101545 | 114390 |
| 营业税金及附加 | 244 | 279 | 283 | 311 | 364 |
| 营业费用 | 528 | 620 | 586 | 656 | 754 |
| 管理费用 | 2203 | 2200 | 2324 | 2556 | 2964 |
| 研发费用 | 4716 | 4882 | 5022 | 5677 | 6475 |
| 财务费用 | 352 | 71 | 337 | 410 | 399 |
| 资产减值损失 | -300 | -643 | 20 | -50 | -20 |
| 其他收益 | 373 | 256 | 253 | 288 | 299 |
| 公允价值变动收益 | 116 | 41 | 48 | 45 | 40 |
| 投资净收益 | -73 | 109 | 101 | 58 | 65 |
| 资产处置收益 | -2 | 0 | -3 | -3 | -4 |
| 营业利润 | 909 | 2847 | 3544 | 4326 | 5047 |
| 营业外收入 | 35 | 34 | 30 | 33 | 32 |
| 营业外支出 | 153 | 107 | 145 | 150 | 134 |
| 利润总额 | 791 | 2774 | 3429 | 4209 | 4945 |
| 所得税 | -228 | 188 | 171 | 210 | 247 |
| 净利润 | 1019 | 2586 | 3257 | 3999 | 4698 |
| 少数股东损益 | -69 | -79 | -49 | -72 | -70 |
| 归属母公司净利润 | 1088 | 2665 | 3306 | 4071 | 4768 |
| EBITDA | 5289 | 7090 | 8151 | 9188 | 9964 |
| EPS (元/股) | 0.31 | 0.76 | 0.95 | 1.17 | 1.37 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | -6.0 | 2.4 | 0.1 | 13.9 | 12.9 |
| 营业利润(%) | -43.5 | 213.2 | 24.4 | 22.1 | 16.7 |
| 归属母公司净利润(%) | -37.8 | 144.9 | 24.0 | 23.1 | 17.1 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 8.9 | 11.1 | 11.6 | 11.8 | 12.0 |
| 净利率(%) | 1.1 | 2.6 | 3.3 | 3.5 | 3.7 |
| ROE(%) | 3.5 | 8.0 | 9.5 | 10.9 | 11.9 |
| ROIC(%) | 3.5 | 5.8 | 7.2 | 7.9 | 8.8 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 57.2 | 58.8 | 57.4 | 58.7 | 57.8 |
| 净负债比率(%) | -4.1 | -8.3 | -19.2 | -32.8 | -47.1 |
| 流动比率 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 1.5 |
| 速动比率 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 1.1 | 1.2 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.3 | 1.4 |
| 应收账款周转率 | 7.4 | 6.7 | 5.8 | 6.7 | 7.3 |
| 应付账款周转率 | 4.1 | 4.5 | 4.0 | 4.4 | 4.6 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.31 | 0.76 | 0.95 | 1.17 | 1.37 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 2.33 | 1.78 | 2.54 | 2.79 | 3.00 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 8.82 | 9.50 | 9.96 | 10.67 | 11.51 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 76.4 | 31.2 | 25.1 | 20.4 | 17.4 |
| P/B | 2.7 | 2.5 | 2.4 | 2.2 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 13.3 | 12.3 | 9.4 | 7.7 | 6.4 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 07 月 22 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com