

## 歌尔股份 (002241.SZ)

## 盈利水平提升明显，持续受益 AI 赋能

歌尔股份发布 2025 年半年度报告，实现营收 375.5 亿元，同比下降 7.0%；实现归母净利润 14.2 亿元，同比增长 15.7%；毛利率为 13.5%，同比增长 2.0pcts；净利率为 3.7%，同比增长 0.8pct。从 25Q2 单季度来看，实现营收 212.4 亿元，同比增长 0.8%，环比增长 30.3%；实现归母净利润 9.5 亿元，同比增长 12.1%，环比增长 102.2%。由于个别智能声学整机项目受产品迭代周期的影响，整体营收略有下滑，但受益于 AI 智能眼镜、智能可穿戴等产品线业务的顺利进展，公司上半年整体盈利水平较去年同期明显提升。

**XR 领域深度布局，受益 AI+AR 眼镜行业发展。** 25H1，智能硬件业务实现营收 203.4 亿元，同比增长 2.5%；毛利率为 11.5%，同比增长 2.3pcts。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。根据 Wellsenn XR 的预测，2025 年全球 VR、AR、AI 眼镜总出货量将达到 1226 万台。随着光波导、微显示、系统级封装等技术的成熟和相关软件应用的发展，AI 眼镜和 AR 产品有望持续快速成长，同时带动相关的声学、光学、传感器、结构件等精密零组件业务的成长，公司在 XR 声光学等领域卡位好，市场先发优势显著，将为公司带来新的业务增长点。

**AI 赋能提升交互体验，TWS 耳机迎来新增长。** 25H1，智能声学整机业务实现营收 83.2 亿元，同比减少 34.9%；毛利率为 9.9%，同比略增 0.1pct。由于智能声学整机业务板块中个别项目受产品迭代周期的影响，营收有所下降。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。

**AI 语音交互需求提升，精密零组件迎来成长机遇。** 25H1，精密零组件业务实现营收 76.0 亿元，同比增长 20.5%；毛利率为 23.5%，同比增长 1.0pct。AI 端侧落地，带动相关高性能声学传感器和微型扬声器产品的市场需求增长，这一趋势未来有望拓展到更多搭载 AI 并具备语音交互功能的智能硬件产品上，为公司精密零组件业务开辟新的成长空间。

**盈利预测与投资建议：**公司持续深耕消费电子领域，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 31/26/22X，维持“买入”评级。

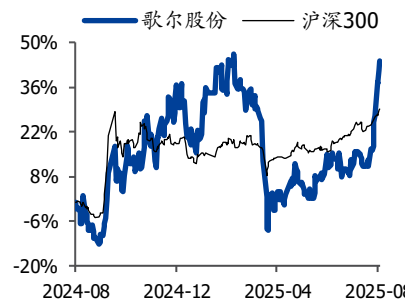
**风险提示：**下游需求不及预期，VR/MR/AR 及 AI 眼镜进展不及预期，行业竞争加剧。

买入（维持）

## 股票信息

行业	消费电子
前次评级	买入
08月21日收盘价(元)	29.68
总市值(百万元)	103,627.64
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)	111.64

## 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
研究助理	章旷怡
执业证书编号:	S0680124120004
邮箱:	zhangkuangyi@gszq.com

## 相关研究

- 《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》 2025-07-23
- 《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	11.0	11.9
P/E (倍)	95.2	38.9	31.3	25.5	21.7
P/B (倍)	3.4	3.1	3.0	2.8	2.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 21 日收盘价

**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
<b>流动资产</b>	40041	49440	50283	61792	70053
现金	14737	17466	19232	28320	34636
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	3831	4689	5757
<b>非流动资产</b>	33703	33267	31344	28478	24951
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	7565	7579	7340
<b>资产总计</b>	73744	82707	81627	90270	95004
<b>流动负债</b>	33442	44957	40477	45561	46877
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	8944	9764	10313
<b>非流动负债</b>	8775	3702	5710	6840	7400
长期借款	6631	1341	3341	4341	4841
其他非流动负债	2143	2361	2368	2498	2558
<b>负债合计</b>	42217	48659	46186	52401	54276
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	22592	25093	28022
归属母公司股东权益	30811	33186	34627	37128	40057
<b>负债和股东权益</b>	73744	82707	81627	90270	95004

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	8152	6200	8927	9752	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	38	126	86
<b>投资活动现金流</b>	-7583	-5246	-2906	-2184	-1571
资本支出	-6563	-2312	-2268	-1671	-856
长期投资	-1119	-3027	-486	-381	-628
其他投资现金流	99	93	-152	-132	-87
<b>筹资活动现金流</b>	1774	-2290	-4294	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	-4294	-1780	-2097
<b>现金净增加额</b>	2353	-1362	1765	9088	6316

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	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	750
管理费用	2203	2200	2324	2550	2964
研发费用	4716	4882	5022	5665	6462
财务费用	352	71	337	427	415
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
<b>营业利润</b>	909	2847	3544	4327	5047
营业外收入	35	34	30	33	32
营业外支出	153	107	145	150	134
<b>利润总额</b>	791	2774	3429	4210	4945
所得税	-228	188	171	210	247
<b>净利润</b>	1019	2586	3257	3999	4698
少数股东损益	-69	-79	-49	-72	-70
<b>归属母公司净利润</b>	1088	2665	3306	4071	4768
EBITDA	5289	7090	8151	9205	9981
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
<b>成长能力</b>					
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	16.6
归属母公司净利润(%)	-37.8	144.9	24.0	23.1	17.1
<b>获利能力</b>					
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	11.0	11.9
ROIC(%)	3.5	5.8	7.5	8.2	9.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	57.2	58.8	56.6	58.0	57.1
净负债比率(%)	-4.1	-8.3	-19.3	-33.0	-47.2
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.4	1.5
速动比率	0.8	0.8	0.9	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元)</b>					
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	2.56	2.79	3.00
每股净资产(最新摊薄)	8.82	9.50	9.92	10.63	11.47
<b>估值比率</b>					
P/E	95.2	38.9	31.3	25.5	21.7
P/B	3.4	3.1	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	13.3	12.3	11.9	9.9	8.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 21 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