

盈利水平持续提升，深化垂直整合助力长期发展

歌尔股份(002241)

事件概述

歌尔股份发布 2025 年半年报，25H1 实现营收 375.49 亿元，同比-7.02%；归母净利润 14.17 亿元，同比+15.65%；扣非归母净利润 10.33 亿元，同比-12.72%。

业绩符合预期

分业务看，智能硬件实现营收 203.41 亿元，同比+2.49%；智能声学整机实现营收 83.24 亿元，同比-34.92%；精密零组件实现营收 76.04 亿元，同比+20.54%。

单季度看，25Q2 实现营收 212.45 亿元，同比+0.83%；归母净利润 9.48 亿元，同比+12.12%；扣非归母净利润 7.41 亿元，同比-18.43%。

毛利率小幅提升，持续加大研发投入

毛利率：25H1 公司毛利率为 13.47%，同比+1.96pct。其中 25Q2 毛利率为 14.29%，同比+0.66pct，环比+1.88pct。主要产品结构优化带动盈利能力持续提升。

费用率：25H1 公司期间费用率为 10.35%，同比+2.25pct。其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.90%、2.88%、6.27%、0.31%，同比+0.17、+0.55、+1.24、+0.30pct。公司持续加大研发投入，提升自身核心竞争力。

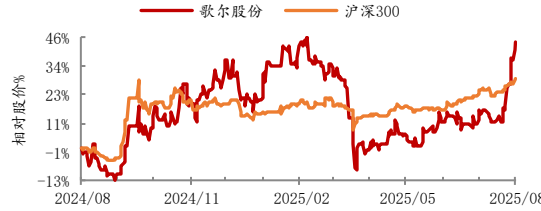
积极推进外延并购，深化垂直整合能力

7月22日，歌尔发布公告拟以自有或自筹资金104亿港元（折合人民币约95亿元），收购香港联丰全资子公司 Mega Precision Technology Limited（米亚精密科技有限公司）及 Channel Well Industrial Limited（昌宏实业有限公司）100%股权。标的公司在精密金属结构件领域内具有行业领先的竞争力，在金属/非金属材料加工、精细化表面处理等相关领域内具有深厚的核心技术积累，在精密结构件领域与行业领先客户长期合作，具有可观的营收规模和资产规模，且与公司现有的精密结构件业务具有优势互补和协同作用。通过本次对标的公司股权的收购，公司可以获取优质资产并进一步提升垂直整合能力，有利于增强公司在精密结构件领域内的综合竞争力，提升精密结构件业务规模和盈利能力，深化与行业领先客户的合作，推动主营业务长期健康发展。

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：29.68

股票代码：002241
52 周最高价/最低价：30.63/17.11
总市值(亿)：1,036.28
自由流通市值(亿)：915.43
自由流通股数(百万)：3,084.32



分析师：单慧伟
邮箱：shanhw@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524120004
联系电话：

分析师：陈天然
邮箱：chentn1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120525060001
联系电话：

相关研究

1.【华西电子】歌尔股份(002241.SZ) 2025 年一季报点评：盈利水平持续提升，AI/AR 眼镜助力增长

2025.04.21

8月8日，歌尔发布公告，公司控股子公司 Goertek (Hong Kong) Co., Limited (香港歌尔泰克) 拟以自有资金向 Haylo Labs Limited 提供不超过 1 亿美元的附股权收益权的有息借款，借款期限五年。Haylo 将用上述借款收购 Plessey Semiconductors Limited 的 100% 股权并对 Plessey 增资，用于 Plessey 购买 Micro-LED 相关固定资产及补充营运资金。Plessey 是全球知名的 Micro-LED 公司，与国际知名的 AI 智能眼镜和 AR 增强现实产品厂商具有较为良好的合作关系。通过本次 Haylo 对 Plessey 的投资整合，有望助力完善公司在 Micro LED 产品的能力版图，增强公司在产业链上游的资源整合能力，加强与行业头部客户的战略合作，助力公司 AI/AR 眼镜业务的未来发展。

投资建议

参考 25 年半年报，我们调整 2025-27 年盈利预测，预计 2025-27 年营业收入分别为 1002.39、1159.69、1344.27 亿元（原值为 995.10、1122.87、1258.36 亿元），同比-0.7%、+15.7%、+15.9%；预计 2025-27 年归母净利润分别为 34.01、42.39、53.34 亿元（原值为 32.61、42.31、52.60 亿元），同比+27.6%、+24.6%、+25.8%；预计 2025-27 年 EPS 分别为 0.97、1.21、1.53 元（原值为 0.93、1.21、1.51 元）。2025 年 8 月 21 日股价为 29.68 元，对应 PE 分别为 30.47x、24.45x、19.43x，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，拟收购事项尚未完成存在不确定性。

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	100,239	115,969	134,427
YoY (%)	-6.0%	2.4%	-0.7%	15.7%	15.9%
归母净利润(百万元)	1,088	2,665	3,401	4,239	5,334
YoY (%)	-37.8%	144.9%	27.6%	24.6%	25.8%
毛利率 (%)	8.9%	11.1%	13.1%	13.2%	13.2%
每股收益 (元)	0.32	0.79	0.97	1.21	1.53
ROE	3.5%	8.0%	9.7%	11.3%	13.0%
市盈率	92.75	37.57	30.47	24.45	19.43

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	100,239	115,969	134,427	净利润	2,586	3,302	4,115	5,178
YoY (%)	2.4%	-0.7%	15.7%	15.9%	折旧和摊销	4,079	4,091	4,109	4,087
营业成本	89,759	87,096	100,717	116,698	营运资金变动	-1,418	-841	50	-312
营业税金及附加	279	260	303	357	经营活动现金流	6,200	7,092	8,899	9,619
销售费用	620	802	928	1,075	资本开支	-2,312	-161	-87	-88
管理费用	2,200	2,606	3,015	3,495	投资	-3,027	-458	-420	-512
财务费用	71	-101	-185	-317	投资活动现金流	-5,246	-845	-577	-672
研发费用	4,882	6,014	6,726	7,528	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	150	120	80	筹资活动现金流	-2,290	-2,068	-1,687	-2,019
营业利润	2,847	3,603	4,465	5,597	现金净流量	-1,362	4,175	6,636	6,928
营业外收支	-74	-90	-87	-88	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	2,774	3,513	4,378	5,509	成长能力				
所得税	188	211	263	331	营业收入增长率	2.4%	-0.7%	15.7%	15.9%
净利润	2,586	3,302	4,115	5,178	净利润增长率	144.9%	27.6%	24.6%	25.8%
归属于母公司净利润	2,665	3,401	4,239	5,334	盈利能力				
YoY (%)	144.9%	27.6%	24.6%	25.8%	毛利率	11.1%	13.1%	13.2%	13.2%
每股收益	0.79	0.97	1.21	1.53	净利率	2.6%	3.4%	3.7%	4.0%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	3.3%	4.0%	4.8%	5.5%
货币资金	17,466	21,642	28,277	35,205	净资产收益率 ROE	8.0%	9.7%	11.3%	13.0%
预付款项	237	175	251	278	偿债能力				
存货	10,479	11,783	11,692	13,429	流动比率	1.10	1.23	1.34	1.43
其他流动资产	21,257	18,851	22,438	27,377	速动比率	0.82	0.89	1.02	1.10
流动资产合计	49,440	52,450	62,658	76,289	现金比率	0.39	0.51	0.61	0.66
长期股权投资	734	734	734	734	资产负债率	58.8%	56.4%	56.8%	58.0%
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	1.22	1.36	1.44
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	82,090	88,536	98,443	每股收益	0.79	0.97	1.21	1.53
短期借款	7,713	7,713	7,713	7,713	每股净资产	9.52	10.03	10.77	11.71
应付账款及票据	25,922	25,068	27,633	33,103	每股经营现金流	1.78	2.03	2.55	2.75
其他流动负债	11,321	9,836	11,240	12,561	每股股利	0.30	0.38	0.47	0.59
流动负债合计	44,957	42,617	46,586	53,377	估值分析				
长期借款	1,341	1,341	1,341	1,341	PE	37.57	30.47	24.45	19.43
其他长期负债	2,361	2,353	2,353	2,353	PB	2.71	2.96	2.75	2.53
非流动负债合计	3,702	3,694	3,694	3,694					
负债合计	48,659	46,311	50,281	57,071					
股本	3,486	3,491	3,491	3,491					
少数股东权益	862	763	639	484					
股东权益合计	34,048	35,779	38,256	41,372					
负债和股东权益合计	82,707	82,090	88,536	98,443					

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。