

歌尔股份 (002241.SZ)

与舜宇光学强强联合，增强 AR 光波导实力

与舜宇进行股权置换合作，增强光波导竞争力。子公司歌尔光学拟通过增发股份方式收购上海奥来 100% 股权，宁波奥来以其持有的上海奥来的全部股权作价出资认购歌尔光学的股权。本次交易目前处于筹划阶段，初步估算，交易完成后上海奥来将成歌尔光学全资子公司；上海奥来原股东宁波奥来将持股歌尔光学约 1/3，歌尔光学原股东持股约 2/3，公司仍为歌尔光学第一大股东。这将进一步增强公司在光波导等晶圆级微纳光学器件领域内的核心竞争力，促进公司 AI 眼镜、AR 头显等整机业务的未来发展。

此次收购利于歌尔和舜宇实现优势互补，有望加快形成成熟产能。歌尔光学长期聚焦光波导等精密光学零组件产品，并依托公司与头部客户的长期合作，零组件与整机业务拓展获得进展。上海奥来为舜宇光学下属从事光波导、超表面器件、衍射光学器件领域的公司，有具备经验丰富的核心技术团队，并已围绕光波导器件等相关产品，在上海等地进行了规模化的固定资产购建和相关设备。歌尔光学能借此次交易取得上海奥来已经购建的固定资产，缓解资金压力，并加快形成成熟产能，抢占市场先机。同时，公司能够提供优质客户资源和项目资源，推动相关业务的协同发展。

2025 年 7 月，歌尔股份拟斥资 95 亿元人民币收购米亚精密和昌宏实业，标的公司在精密金属结构件领域（金属/非金属材料加工、精细化表面处理等）拥有深厚技术积累，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，巩固与头部客户的合作。2025 年 8 月，控股子公司香港歌尔泰克，将向 Haylo Labs 提供不超过 1 亿美元的附股权收益权的有息借款，期限 5 年，Haylo 将用上述资金收购 Plessey 100% 股权并增资，用于 Plessey 购买 Micro-LED 相关固定资产及补充营运资金，这将推动 Micro-LED 相关技术和产品的成熟，支撑公司 AI 眼镜和 AR 业务的未来发展。

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。

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。

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）	95.8	39.1	31.5	25.6	21.9
P/B（倍）	3.4	3.1	3.0	2.8	2.6

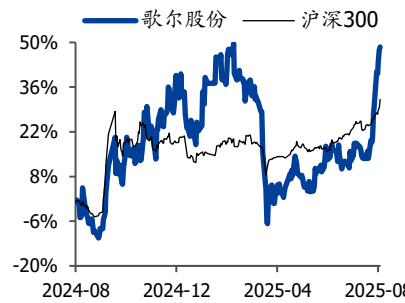
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 22 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	消费电子
前次评级	买入
08 月 22 日收盘价（元）	29.87
总市值（百万元）	104,291.02
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）	117.59

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)：盈利水平提升明显，持续受益 AI 赋能》 2025-08-21
- 《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	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
非流动资产	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
资产总计	73744	82707	81627	90270	95004
流动负债	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
非流动负债	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
负债合计	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
负债和股东权益	73744	82707	81627	90270	95004

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	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	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	-2097	-2097
现金净增加额	2353	-1362	1765	9088	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	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
营业利润	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
利润总额	791	2774	3429	4210	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	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
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	16.6
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	11.0	11.9
ROIC(%)	3.5	5.8	7.5	8.2	9.1
偿债能力					
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
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	2.56	2.79	3.00
每股净资产(最新摊薄)	8.82	9.50	9.92	10.63	11.47
估值比率					
P/E	95.8	39.1	31.5	25.6	21.9
P/B	3.4	3.1	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	13.3	12.3	12.0	10.0	8.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08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