

紧跟端侧 AI 化浪潮，盈利能力持续提升

2025 年 08 月 25 日

► **事件：**8 月 21 日，歌尔股份发布 2025 年半年度报告，公司 25H1 实现收入 375.49 亿元，同比减少 7.02%；实现归母净利润 14.17 亿元，同比增长 15.65%；实现扣非归母净利润 10.33 亿元，同比减少 12.72%。

其中，公司 2Q25 实现收入 212.45 亿元，同比增长 0.83%，环比增长 30.30%；实现归母净利润 9.48 亿元，同比增长 12.12%，环比增长 102.13%。

► **AI 注入发展新动能，25H1 盈利水平持续提升。**2025 年上半年，全球消费电子行业继续温和复苏，智能眼镜等新硬件市场持续增长。与此同时，公司积极把握机会，在 AI 智能眼镜、智能可穿戴等细分产品线业务进展顺利，完成业务拓展、项目交付、运营提升等各项重要工作，**公司 25H1 整体盈利水平同比提升明显，其中毛利率提升至 13.47%，YOY+1.96pcts。**但由于智能声学整机业务板块中部分项目受产品迭代周期的影响，公司整体营收有所下降。

展望后续，随着 AI 技术的高速发展持续为消费电子行业注入发展动力，同时随着光波导、微显示、系统级封装等技术的进一步成熟，AI 智能眼镜和 AR 增强现实产品有望持续快速成长，为公司带来新的业务增长点。

► **紧跟大客户创新步伐，把握战略新品成长机遇。**依托全球优质客户资源及稳固合作关系，以市场和技术为导向，**公司在巩固传统业务优势的同时，积极进行战略创新转型，**紧抓科技和消费电子行业新兴智能硬件、AI 元宇宙等产业机遇，拓展 VR/MR/AR、AI 智能眼镜、智能可穿戴等消费电子及汽车电子业务。

在战略路径的选择上，公司紧跟全球一流客户的战略创新步伐，优化战略资源配置，支持战略产品开发，巩固并深耕客户资源优势，将优质客户需求转化为公司持续快速发展的强劲引擎。

► **优秀人才团队支持创新，核心管理团队指引方向。**公司在全球整合声学、光学、微电子、无线通讯、精密制造、自动化等多学科优秀人才并着力培养，已组建起一支技术实力深厚、产品项目经验丰富的技术人才队伍。同时，公司与清华大学、上海交通大学、香港科技大学等海内外知名高校及科研机构开展长期合作，构建起开放的综合性技术研发平台，为技术和产品的持续创新研发提供支撑。

此外，公司核心管理团队始终保持稳健高效的作风。面对后移动时代新兴智能硬件产品升级快、品质要求高、制造精度高、交货周期短、客户认证难等挑战，管理团队紧跟市场变化，不断变革创新，确保公司的战略管理、经营管理、技术研发、精密制造及智能制造能力长期处于高水平。

► **投资建议：**考虑到公司精密零部件及智能硬件业务高速增长，受益于消费电子行业智能化浪潮，我们调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 34.12/42.80/51.20 亿元，对应 PE 为 31/24/20 倍，考虑公司在 AR/AI 眼镜、汽车电子等市场产品持续放量，后续业绩增长具备持续性，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**汇率波动的风险；技术人员变动的风险；竞争格局变化的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	100,954	103,301	117,755	134,099
增长率 (%)	2.4	2.3	14.0	13.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,665	3,412	4,280	5,120
增长率 (%)	144.9	28.0	25.4	19.6
每股收益 (元)	0.76	0.98	1.23	1.47
PE	39	31	24	20
PB	3.1	2.9	2.7	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

29.87 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.歌尔股份 (002241.SZ) 2024 年三季报点评：业绩再超预期，领航 AI+AR 新时代-2024/10/28
- 2.歌尔股份 (002241.SZ) 2024 年半年报点评：2Q24 盈利修复，领航 AI+AR 新时代-2024/08/16
- 3.歌尔股份 (002241.SZ) 事件点评：股权激励调整落地，拐点已至-2024/06/30
- 4.歌尔股份 (002241.SZ) 2023 年年报点评：业绩符合预期，拐点已至-2024/03/28
- 5.歌尔股份 (002241.SZ) 2023 年三季报点评：业绩符合预期，看好新品促进边际改善-2023/10/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	100,954	103,301	117,755	134,099
营业成本	89,759	89,091	101,297	115,368
营业税金及附加	279	310	330	349
销售费用	620	878	966	1,059
管理费用	2,200	2,841	3,215	3,648
研发费用	4,882	6,405	7,183	8,046
EBIT	3,010	3,993	5,011	5,910
财务费用	71	49	121	96
资产减值损失	-643	-430	-488	-556
投资收益	109	112	127	145
营业利润	2,847	3,625	4,528	5,403
营业外收支	-74	-74	-74	-74
利润总额	2,774	3,552	4,455	5,329
所得税	188	240	301	360
净利润	2,586	3,311	4,154	4,969
归属于母公司净利润	2,665	3,412	4,280	5,120
EBITDA	7,090	8,374	10,008	11,524

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	17,466	24,771	29,144	34,107
应收账款及票据	18,031	14,258	16,253	18,509
预付款项	237	98	122	150
存货	10,479	10,310	11,723	13,351
其他流动资产	3,226	2,836	2,478	2,497
流动资产合计	49,440	52,274	59,720	68,614
长期股权投资	734	846	973	1,118
固定资产	21,803	22,763	23,716	24,240
无形资产	3,051	3,835	3,970	3,836
非流动资产合计	33,267	35,662	36,752	37,093
资产合计	82,707	87,936	96,472	105,707
短期借款	7,713	11,059	12,059	12,559
应付账款及票据	25,922	23,884	27,156	30,928
其他流动负债	11,321	9,394	10,165	10,987
流动负债合计	44,957	44,337	49,379	54,473
长期借款	1,341	5,074	5,074	5,074
其他长期负债	2,361	2,304	2,304	2,304
非流动负债合计	3,702	7,378	7,378	7,378
负债合计	48,659	51,714	56,757	61,851
股本	3,486	3,491	3,491	3,491
少数股东权益	862	761	634	483
股东权益合计	34,048	36,221	39,715	43,856
负债和股东权益合计	82,707	87,936	96,472	105,707

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.41	2.32	13.99	13.88
EBIT 增长率	146.65	32.64	25.50	17.95
净利润增长率	144.93	28.04	25.43	19.62
盈利能力 (%)				
毛利率	11.09	13.76	13.98	13.97
净利率	2.64	3.30	3.63	3.82
总资产收益率 ROA	3.22	3.88	4.44	4.84
净资产收益率 ROE	8.03	9.62	10.95	11.80
偿债能力				
流动比率	1.10	1.18	1.21	1.26
速动比率	0.82	0.91	0.94	0.99
现金比率	0.39	0.56	0.59	0.63
资产负债率 (%)	58.83	58.81	58.83	58.51
经营效率				
应收账款周转天数	64.65	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	42.61	44.00	44.00	44.00
总资产周转率	1.29	1.21	1.28	1.33
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	0.98	1.23	1.47
每股净资产	9.50	10.16	11.19	12.42
每股经营现金流	1.78	3.46	3.05	3.50
每股股利	0.30	0.19	0.24	0.28
估值分析				
PE	39	31	24	20
PB	3.1	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	14.60	12.36	10.34	8.98
股息收益率 (%)	1.00	0.63	0.79	0.95

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,586	3,311	4,154	4,969
折旧和摊销	4,079	4,381	4,997	5,613
营运资金变动	-1,418	3,378	57	46
经营活动现金流	6,200	12,097	10,665	12,230
资本开支	-2,312	-6,684	-6,127	-6,036
投资	-3,027	0	0	0
投资活动现金流	-5,246	-7,840	-5,756	-6,036
股权募资	1,260	5	0	0
债务募资	880	4,785	1,000	500
筹资活动现金流	-2,290	3,047	-536	-1,231
现金净流量	-1,362	7,305	4,373	4,963

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048