

歌尔股份 (002241.SZ)

2025 盈利能力显著改善，收、并购押注 AR 赛道

优于大市

核心观点

盈利能力持续改善，新老产品过渡影响声学整机收入。1H25 公司实现营收 375.5 亿元 (YoY -7.0%)，归母 14.2 亿元 (YoY +15.7%)，扣非归母 10.3 亿元 (YoY -12.7%)，毛利率 13.5% (YoY +2.0pct)，净利率 3.7% (YoY +0.8pct)。非经常性损益中外汇衍生品业务合约交割及按公允价值重新计量产生的收益约 4.2 亿元，公司业务多为美元结算，一般通过套保减少汇率变动影响，因此归母净利润更能反映公司经营利润表现。分产品来看，1H25 智能硬件/智能声学整机/精密零组件收入分别为 203.4/83.2/76.0 亿元，同比 -2.5%/-34.9%/+20.5%；毛利率分别为 11.5%/9.9%/23.5%，同比 +2.3/+0.1/+1.0pct。智能声学整机收入下滑主因耳机处于新老产品过渡期，随着后续新品发布份额提升，相关业务有望重回增长。

与舜宇通过股权置换强强联合，增强光波导竞争力。8月23日，公司公告称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，本次交易目前处于筹划阶段。预计交易完成后，上海奥来将成为歌尔光学全资子公司，上海奥来原股东将持有歌尔光学约 1/3 的股权，公司持有 2/3 股权，仍是歌尔光学第一大股东。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，并已围绕光波导器件等相关产品进行了规模化的固定资产购建。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，并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。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。

收购米亚精密、昌宏实业、Plessey 等。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拥有深厚技术积累，且与行业领先客户长期合作，两家标的公司 2024 年度营业收入合计约 91.1 亿港元，业务规模可观。收购完成后，歌尔股份的精密结构件业务规模将显著扩大。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，用于收购 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 MicroLED 技术的成熟，支撑公司 AR 业务的发展。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司盈利改善幅度高于此前预期，上调盈利预测。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 34/41/53 亿元（前值为润 33/37/42 亿元），同比增长 26%/22%/29%，对应当前市值 PE 为 31/28/20 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期的风险、新产品拓展不及预期的风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	98,574	100,954	107,954	117,228	129,409
(+/-%)	-6.0%	2.4%	6.9%	8.6%	10.4%
净利润(百万元)	1088	2665	3357	4110	5311
(+/-%)	-37.8%	144.9%	26.0%	22.4%	29.2%
每股收益(元)	0.32	0.76	0.98	1.20	1.55
EBIT Margin	1.1%	3.2%	3.6%	4.0%	4.6%
净资产收益率 (ROE)	3.5%	8.0%	9.4%	10.5%	12.2%
市盈率 (PE)	83.9	34.9	27.2	22.2	17.2
EV/EBITDA	27.6	20.3	20.3	17.0	14.1
市净率 (PB)	2.96	2.80	2.54	2.33	2.10

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	29.87 元
总市值/流通市值	104291/92129 百万元
52 周最高价/最低价	31.21/17.11 元
近 3 个月日均成交额	2225.56 百万元

市场走势

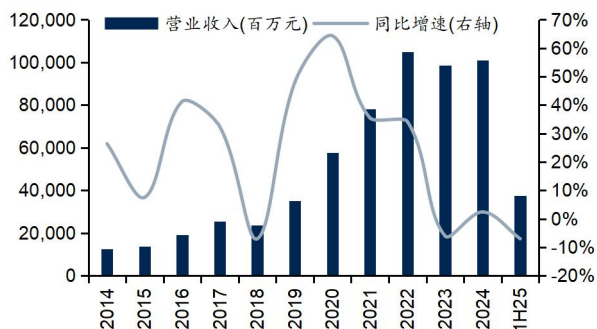


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

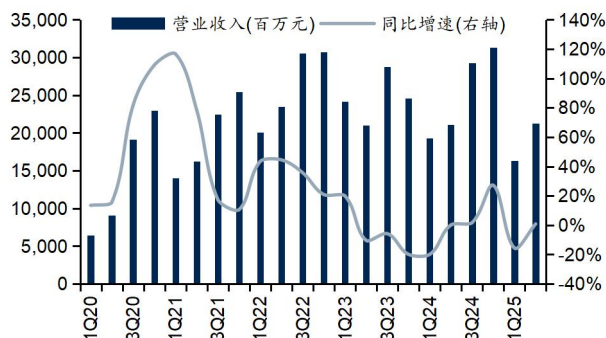
《歌尔股份 (002241.SZ) - 盈利能力回升，全面拥抱 AIoT 终端新机遇》——2025-04-07

图1: 歌尔股份营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



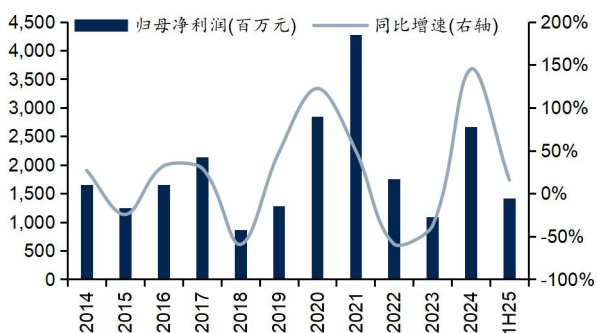
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 歌尔股份单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



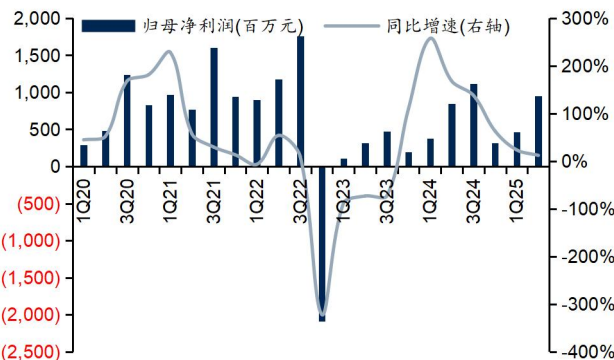
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 歌尔股份归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



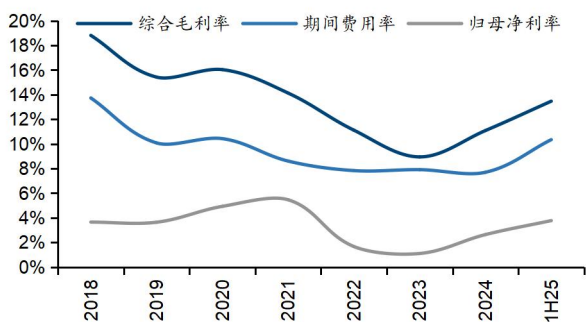
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 歌尔股份单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



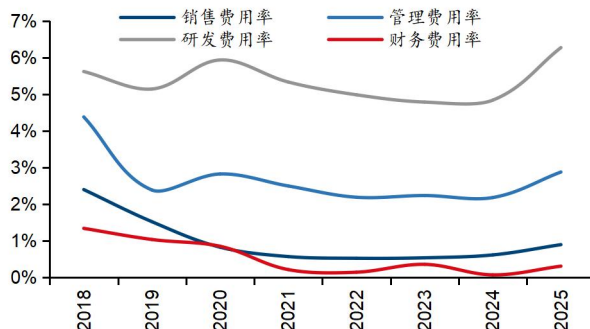
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 歌尔股份毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 歌尔股份费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	14737	17466	15308	16291	16922	营业收入	98574	100954	107954	117228	129409
应收款项	12653	18131	19388	21054	23242	营业成本	89753	89759	95344	102980	112948
存货净额	10795	10479	13451	12933	14362	营业税金及附加	244	279	280	306	344
其他流动资产	1856	3363	2207	2756	3168	销售费用	528	620	656	705	771
流动资产合计	40041	49440	50355	53034	57694	管理费用	2203	2200	2498	2707	2962
固定资产	24377	23201	26634	28817	30028	研发费用	4716	4882	5255	5861	6470
无形资产及其他	3280	3051	2929	2807	2685	财务费用	352	71	246	283	200
其他长期资产	5286	6281	6281	6281	6281	投资收益	(73)	109	(0)	12	40
长期股权投资	760	734	833	991	1068	资产减值及公允价值变动	(184)	(602)	(236)	(195)	(241)
资产总计	73744	82707	87032	91930	97756	其他	388	197	275	322	298
短期借款及交易性金融负债	6287	12637	13604	13622	10793	营业利润	909	2847	3714	4523	5810
应付款项	22121	25922	27455	28160	31849	营业外净收支	(118)	(74)	(98)	(96)	(89)
其他流动负债	5035	6398	5437	6355	7148	利润总额	791	2774	3616	4427	5721
流动负债合计	33442	44957	46496	48136	49789	所得税费用	(228)	188	362	443	572
长期借款及应付债券	6631	1341	1341	1341	1341	少数股东损益	(69)	(79)	(103)	(126)	(162)
其他长期负债	2143	2361	2564	2659	2745	归属于母公司净利润	1088	2665	3357	4110	5311
长期负债合计	8775	3702	3905	4000	4086	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	42217	48659	50401	52137	53876	净利润	1019	2586	3254	3984	5149
少数股东权益	717	862	759	633	471	资产减值准备	300	643	269	259	287
股东权益	30811	33186	35872	39160	43409	折旧摊销	3714	3772	3057	3752	4366
负债和股东权益总计	73744	82707	87032	91930	97756	公允价值变动损失	(116)	(41)	(33)	(63)	(46)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	458	453	246	283	200
每股收益	0.32	0.76	0.98	1.20	1.55	营运资本变动	472	(2434)	(2738)	276	606
每股红利	0.24	0.39	0.20	0.24	0.31	其它	2305	1221	(515)	(542)	(487)
每股净资产	9.01	9.52	10.49	11.45	12.69	经营活动现金流	8152	6200	3540	7949	10075
ROIC	21%	19%	18%	19%	21%	资本开支	(6950)	(3634)	(6369)	(5813)	(5455)
ROE	4%	8%	9%	10%	12%	其它投资现金流	(634)	(1612)	374	(349)	(98)
毛利率	9%	11%	12%	12%	13%	投资活动现金流	(7583)	(5246)	(5994)	(6162)	(5552)
EBIT Margin	1%	3%	4%	4%	5%	权益性融资	0	1260	0	0	0
EBITDA Margin	5%	7%	6%	7%	8%	负债净变化	4425	(5290)	0	0	0
收入增长	-6%	2%	7%	9%	10%	支付股利、利息	(837)	(1367)	(671)	(822)	(1062)
净利润增长率	-38%	145%	26%	22%	29%	其它融资现金流	(1814)	3107	967	18	(2829)
资产负债率	58%	60%	59%	57%	56%	融资活动现金流	1774	(2290)	296	(804)	(3892)
息率	0.9%	1.5%	0.7%	0.9%	1.1%	现金净变动	2353	(1362)	(2158)	983	631
P/E	83.9	34.9	27.2	22.2	17.2	货币资金的期初余额	10800	13153	11791	9632	10615
P/B	3.0	2.8	2.5	2.3	2.1	货币资金的期末余额	13153	11791	9632	10615	11246
EV/EBITDA	27.6	20.3	20.3	17.0	14.1	企业自由现金流	(1308)	700	(2520)	2416	4839
						权益自由现金流	1303	(1483)	(1775)	2179	1830

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032