

歌尔股份 (002241.SZ)

公司快报

电子 | 消费电子组件III

投资评级

增持(维持)

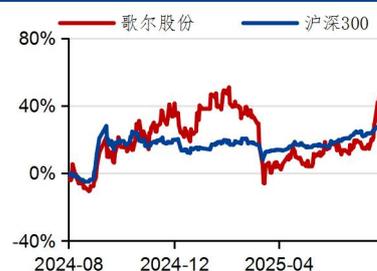
股价(2025-08-22)

29.87 元

交易数据

总市值(百万元)	104,291.02
流通市值(百万元)	92,128.62
总股本(百万股)	3,491.50
流通股本(百万股)	3,084.32
12个月价格区间	29.41/18.46

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	19.83	29.2	16.11
绝对收益	25.35	41.96	47.69

分析师

熊军

 SAC 执业证书编号: S0910525050001
 xiongjun@huajinsc.cn

分析师

宋鹏

 SAC 执业证书编号: S0910525040001
 songpeng@huajinsc.cn

相关报告

歌尔股份: 预计 24 年业绩高增, 充分受益 AI 带动端侧升级-华金证券-电子-歌尔股份-公司快报 2025.2.5

AI 驱动终端升级, 收购上海奥来加码眼镜终端光学

投资要点

◆ **AI 为消费电子注入发展动能, 25H1 公司业绩同比明显提升。**一方面, AI 技术与智能手机等产品的融合不断深化, 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。另一方面, AI 技术在终端设备侧的落地, 将有望催生出更丰富新兴智能硬件产品形态及使用场景, 成长潜力可观。例如以智能语音交互和拍摄识图等为主要功能点的 AI 智能眼镜产品的全球市场规模在 2025 年上半年快速成长, 新产品层出不穷。未来伴随光波导、微显示、系统级封装等技术的进一步成熟和相关软件应用的进一步发展, AI 智能眼镜和 AR 增强现实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, 为公司带来新的业务增长点。2025H1 公司实现营业收入 3.75.49 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%; 毛利率为 13.47%。2025Q2 公司实现营业收入 212.45 亿元, 同比增长 0.83%, 环比增长 30.0%; 实现归母净利润 9.48 亿元, 同比增长 12.12%, 环比增长 102.20%; 毛利率为 14.29%。

◆ **歌尔光学&上海奥来强强联合, 增强眼镜终端核心竞争力。**公司与交易相关方签署了谅解备忘录, 拟由歌尔光学以向交易对方增发股份的方式, 取得交易对方持有的舜宇奥来微纳光学(上海)有限公司与舜宇奥来微纳光电信息技术(上海)有限公司(以下合称“上海奥来”)100%股权。上海奥来, 作为舜宇光学科技下属的从事光波导、超表面器件、衍射光学器件等晶圆级微纳光学器件产品业务的主体公司, 在相关领域内同样深耕多年, 具备经验丰富的核心技术团队和优秀的技术竞争力, 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投资。通过本次交易, 一方面, 可以促成歌尔光学和上海奥来实现优势互补, 显著增强歌尔光学的核心竞争力, 进一步巩固其在光波导等晶圆级微纳光学器件领域内的竞争优势。另一方面, 本次歌尔光学通过增发股份的方式合并上海奥来, 既可以取得上海奥来已经购建的相关固定资产, 显著缓解歌尔光学独立投资所面临的资金压力, 又可以帮助歌尔光学在相关领域内加快形成成熟产能, 抢占市场先机。本次交易后, 公司仍将是歌尔光学的第一大股东, 可以将公司在 AI 智能眼镜和 AR 增强现实领域等整机业务领域内的优质客户资源和项目资源, 与歌尔光学在精密光学器件领域内的核心竞争力相结合, 继续推动公司和歌尔光学业务的协同发展, 为各方股东创造更大的价值。

◆ **投资建议:** 我们预计 2025-2027 年, 公司营收分别为 1,033.53/1,108.46/1,219.58 亿元, 同比分别为 2.4%/7.3%/10.0%; 归母净利润分别为 34.01/40.58/50.91 亿元, 同比分别为 27.6%/19.3%/25.5%; 对应 PE 为 30.7/25.7/20.5 倍。考虑到公司在声学、光学、微电子、精密制造等领域内具有创新性竞争优势, 且拓展汽车电子相关业务机会, 在传感器、AR HUD 模组及光学器件等细分方向上取得积极的业务进展, 叠加未来汽车电子与 XR 市场持续增长, 为公司业绩增长提供空间。维持“增持”评级。



◆ **风险提示:** 下游终端市场需求不及预期风险,新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险,苹果等公司产品推出进度不及预期,市场竞争加剧风险;收购进展不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	98,574	100,954	103,353	110,846	121,958
YoY(%)	-6.0	2.4	2.4	7.3	10.0
归母净利润(百万元)	1,088	2,665	3,401	4,058	5,091
YoY(%)	-37.8	144.9	27.6	19.3	25.5
毛利率(%)	8.9	11.1	13.0	13.6	13.8
EPS(摊薄/元)	0.31	0.76	0.97	1.16	1.46
ROE(%)	3.2	7.6	9.1	9.8	11.0
P/E(倍)	95.8	39.1	30.7	25.7	20.5
P/B(倍)	3.4	3.1	2.9	2.6	2.4
净利率(%)	1.1	2.6	3.3	3.7	4.2

数据来源:聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	40041	49440	45408	57848	60728	营业收入	98574	100954	103353	110846	121958
现金	14737	17466	17788	22181	27455	营业成本	89753	89759	89961	95751	105077
应收票据及应收账款	12564	18031	13291	20302	16659	营业税金及附加	244	279	274	289	320
预付账款	255	237	266	273	320	营业费用	528	620	703	798	878
存货	10795	10479	10843	11851	13053	管理费用	2203	2200	2449	2505	2744
其他流动资产	1690	3226	3220	3240	3241	研发费用	4716	4882	6098	6739	7439
非流动资产	33703	33267	30833	29414	28663	财务费用	352	71	-116	-134	-212
长期投资	760	734	701	660	615	资产减值损失	-282	-701	-786	-957	-794
固定资产	22305	21803	20305	19750	19720	公允价值变动收益	116	41	13	28	49
无形资产	3727	3221	2633	2013	1362	投资净收益	-73	109	117	29	45
其他非流动资产	6911	7508	7193	6990	6967	营业利润	909	2847	3634	4297	5306
资产总计	73744	82707	76241	87262	89391	营业外收入	35	34	28	29	31
流动负债	33442	44957	36036	43898	41829	营业外支出	153	107	121	126	127
短期借款	5214	7713	7713	7713	7713	利润总额	791	2774	3541	4200	5211
应付票据及应付账款	22121	25922	22228	29021	27220	所得税	-228	188	196	233	289
其他流动负债	6107	11321	6095	7163	6896	税后利润	1019	2586	3345	3968	4922
非流动负债	8775	3702	3329	3001	2702	少数股东损益	-69	-79	-56	-90	-169
长期借款	6631	1341	969	640	342	归属母公司净利润	1088	2665	3401	4058	5091
其他非流动负债	2143	2361	2361	2361	2361	EBITDA	5043	6692	6710	7473	8478
负债合计	42217	48659	39366	46899	44532						
少数股东权益	717	862	806	715	546	主要财务比率					
股本	3420	3486	3491	3491	3491	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	8998	10293	10293	10293	10293	成长能力					
留存收益	18704	20518	23139	26191	29935	营业收入(%)	-6.0	2.4	2.4	7.3	10.0
归属母公司股东权益	30811	33186	36069	39648	44313	营业利润(%)	-43.5	213.2	27.6	18.3	23.5
负债和股东权益	73744	82707	76241	87262	89391	归属于母公司净利润(%)	-37.8	144.9	27.6	19.3	25.5
						获利能力					
						毛利率(%)	8.9	11.1	13.0	13.6	13.8
						净利率(%)	1.1	2.6	3.3	3.7	4.2
						ROE(%)	3.2	7.6	9.1	9.8	11.0
						ROIC(%)	3.1	5.4	7.1	7.8	8.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	57.2	58.8	51.6	53.7	49.8
						流动比率	1.2	1.1	1.3	1.3	1.5
						速动比率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
						应收账款周转率	7.3	6.6	6.6	6.6	6.6
						应付账款周转率	3.4	3.7	3.7	3.7	3.7
						估值比率					
						P/E	95.8	39.1	30.7	25.7	20.5
						P/B	3.4	3.1	2.9	2.6	2.4
						EV/EBITDA	20.6	15.3	14.4	12.3	10.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

熊军、宋鹏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn