

2025 年 10 月 24 日

盈利水平持续提升，深化 AR 领域布局助力长期发展

歌尔股份(002241)

事件概述

歌尔股份发布 2025 年三季报，25Q1-Q3 实现营收 681.07 亿元，同比-2.21%；归母净利润 25.87 亿元，同比+10.33%；扣非归母净利润 20.67 亿元，同比+1.02%。

业绩符合预期

单季度看，25Q3 实现营收 305.57 亿元，同比+4.42%；归母净利润 11.71 亿元，同比+4.51%；扣非归母净利润 10.34 亿元，同比+19.91%。

毛利率小幅提升，持续加大研发投入

毛利率：25Q1-Q3 公司毛利率为 13.19%，同比+1.75pct。其中 25Q3 毛利率为 12.85%，同比+1.49pct。主要系产品结构优化带动盈利能力持续提升。

费用率：25Q1-Q3 公司期间费用率为 9.78%，同比+2.05pct。其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.78%、2.55%、5.84%、0.60%，同比+0.13、+0.42、+1.05、+0.45pct。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

9 月 13 日，歌尔发布公告，公司及歌尔光学拟与交易相关方签署相关协议，由歌尔光学通过向交易对方增发 52,951.1488 万元注册资本的方式取得其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。

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，本次歌尔光学通过定向增资扩股方式合并上海奥来，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。本次交易完成后，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。

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：33.28

股票代码：002241
52 周最高价/最低价：40.68/17.11
总市值(亿)：1,164.98
自由流通市值(亿)：1,029.48
自由流通股数(百万)：3,093.38



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）事件点评：子公司收购上海奥来，增强 XR 眼镜核心竞争力

2025.08.22

投资建议

参考 25 年三季报，我们调整 2025-27 年盈利预测，预计 2025-27 年营业收入分别为 1007.70、1166.24、1397.80 亿元（原值为 1002.39、1159.69、1344.27 亿元），同比-0.2%、+15.7%、+19.9%；预计 2025-27 年归母净利润分别为 30.80、41.63、54.01 亿元（原值为 34.01、42.39、53.34 亿元），同比+15.6%、+35.2%、+29.7%；预计 2025-27 年 EPS 分别为 0.88、1.19、1.54 元（原值为 0.97、1.21、1.53 元）。2025 年 10 月 24 日股价为 33.28 元，对应 PE 分别为 37.82x、27.99x、21.57x，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	100,770	116,624	139,780
YoY (%)	-6.0%	2.4%	-0.2%	15.7%	19.9%
归母净利润(百万元)	1,088	2,665	3,080	4,163	5,401
YoY (%)	-37.8%	144.9%	15.6%	35.2%	29.7%
毛利率 (%)	8.9%	11.1%	13.1%	13.1%	13.2%
每股收益 (元)	0.32	0.79	0.88	1.19	1.54
ROE	3.5%	8.0%	8.8%	11.1%	13.3%
市盈率	104.00	42.13	37.82	27.99	21.57

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	100,770	116,624	139,780	净利润	2,586	2,990	4,042	5,244
YoY (%)	2.4%	-0.2%	15.7%	19.9%	折旧和摊销	4,079	4,091	4,109	4,087
营业成本	89,759	87,579	101,293	121,373	营运资金变动	-1,418	-825	52	-194
营业税金及附加	279	261	304	371	经营活动现金流	6,200	6,507	8,827	9,803
销售费用	620	806	933	1,118	资本开支	-2,312	-121	-87	-88
管理费用	2,200	2,620	3,032	3,634	投资	-3,027	-458	-420	-512
财务费用	71	449	-181	-313	投资活动现金流	-5,246	-555	-577	-672
研发费用	4,882	6,046	6,764	7,828	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	400	120	80	筹资活动现金流	-2,290	-1,944	-1,658	-2,045
营业利润	2,847	3,340	4,480	5,788	现金净流量	-1,362	4,004	6,593	7,085
营业外收支	-74	-90	-87	-88	主要财务指标				
利润总额	2,774	3,250	4,393	5,700	成长能力				
所得税	188	260	351	456	营业收入增长率	2.4%	-0.2%	15.7%	19.9%
净利润	2,586	2,990	4,042	5,244	净利润增长率	144.9%	15.6%	35.2%	29.7%
归属于母公司净利润	2,665	3,080	4,163	5,401	盈利能力				
YoY (%)	144.9%	15.6%	35.2%	29.7%	毛利率	11.1%	13.1%	13.1%	13.2%
每股收益	0.79	0.88	1.19	1.54	净利率	2.6%	3.1%	3.6%	3.9%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	3.3%	3.6%	4.7%	5.6%
货币资金	17,466	21,470	28,063	35,148	净资产收益率 ROE	8.0%	8.8%	11.1%	13.3%
预付款项	237	176	253	289	偿债能力				
存货	10,479	11,851	11,765	14,027	流动比率	1.10	1.23	1.34	1.41
其他流动资产	21,257	18,930	22,538	28,235	速动比率	0.82	0.89	1.02	1.09
流动资产合计	49,440	52,427	62,618	77,700	现金比率	0.39	0.50	0.60	0.64
长期股权投资	734	734	734	734	资产负债率	58.8%	56.6%	57.0%	58.8%
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	1.37	1.48
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	82,067	88,496	99,854	每股收益	0.79	0.88	1.19	1.54
短期借款	7,713	7,713	7,713	7,713	每股净资产	9.52	9.95	10.68	11.62
应付账款及票据	25,922	25,207	27,791	34,429	每股经营现金流	1.78	1.86	2.52	2.80
其他流动负债	11,321	9,861	11,274	12,838	每股股利	0.30	0.34	0.46	0.60
流动负债合计	44,957	42,782	46,778	54,980	估值分析				
长期借款	1,341	1,341	1,341	1,341	PE	42.13	37.82	27.99	21.57
其他长期负债	2,361	2,353	2,353	2,353	PB	2.71	3.35	3.12	2.86
非流动负债合计	3,702	3,694	3,694	3,694					
负债合计	48,659	46,476	50,472	58,674					
股本	3,486	3,491	3,491	3,491					
少数股东权益	862	772	651	493					
股东权益合计	34,048	35,592	38,024	41,180					
负债和股东权益合计	82,707	82,067	88,496	99,854					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

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。