

歌尔股份 (002241.SZ)

三季度业绩稳步增长，加大研发开拓元宇宙市场

歌尔股份 2025 年三季度报营收净利双增。公司 2025 年前三季度实现营收 681.07 亿元,同比减少 2.21%;归母净利润 25.87 亿元,同比增长 10.33%;毛利率为 13.19%,同比增长 1.8pcts;净利率为 3.74%,同比增长 0.5pct。单季度来看,25Q3 实现营收 305.57 亿元,同比增长 4.42%,环比增长 43.83%;归母净利润 11.71 亿元,同比增长 4.51%,环比增长 23.48%;扣非归母净利润 10.34 亿元,同比增长 19.91%,环比增长 39.44%。公司持续坚持研发创新,2025 年前三季度研发费用同比增长 6.41 亿元,单三季度研发费用为 16.26 亿元,同比增长 24.5%,紧抓 AI+元宇宙产业机遇,以新技术持续开拓市场。

紧握 AI+AR 发展机遇,光波导市场先发优势显著。根据 wellsenn XR 对 2025 年 XR 出货量的预测,预计 VR 全年销量 611 万台,其中预计 Quest 系列产品实现 500 万台销量;AR 销量预期提高至 85 万台,同比增长 70%。根据 IDC 预测,2025 年全球 AI 眼镜出货量将达 1280 万副,同比增长 26%。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,于 25 年 8 月与舜宇进行股权置换合作,增强光波导竞争力。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。

AI 赋能提升交互体验,TWS 耳机迎来新增长。苹果在 2025 年秋季新品发布会上推出 AirPods Pro 3,在外观设计、音质、降噪性能、续航等方面进一步升级,同时新增了心率监测功能,并借助 Apple Intelligence 技术引入了实时翻译功能,更进一步拓展了 TWS 耳机的使用场景。公司秉持“精密零组件+智能硬件整机”产品战略,积极推动声学、光学、微电子、结构件等精密零组件和 TWS 耳机的协同发展,同时持续加强在 MEMS 传感器的业务拓展。我们认为,随着 AI 深度赋能语音交互,以及技术下沉加速中端市场发展,公司该业务具有较好增长前景。

AI 语音交互需求提升,精密零组件迎来成长机遇。为促成 AI 落地与应用,OpenAI 也在硬件有所布局,在 2025 年 5 月,OpenAI 花费 65 亿美元收购了由苹果前首席设计官 Jony Ive 联合创办的 AI 硬件公司 io,计划在 2026 年底或者 2027 年推出首款消费者设备。AI 端侧落地,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。

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%/22.7%/17.4%,当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 35/29/25X,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。

买入 (维持)

股票信息

行业	消费电子
前次评级	买入
10 月 24 日收盘价 (元)	33.28
总市值 (百万元)	116,498.45
总股本 (百万股)	3,500.55
其中自由流通股 (%)	88.37
30 日日均成交量 (百万股)	158.67

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

- 1、《歌尔股份 (002241.SZ): 与舜宇光学强强联合,增强 AR 光波导实力》 2025-08-23
- 2、《歌尔股份 (002241.SZ): 盈利水平提升明显,持续受益 AI 赋能》 2025-08-21
- 3、《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

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	4,057	4,763
增长率 yoy（%）	-37.8	144.9	24.0	22.7	17.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.31	0.76	0.94	1.16	1.36
净资产收益率（%）	3.5	8.0	9.5	10.6	11.2
P/E（倍）	107.1	43.7	35.2	28.7	24.5
P/B（倍）	3.8	3.5	3.3	3.0	2.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

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	48697	61123	70466
现金	14737	17466	17801	27805	35204
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	3676	4534	5602
非流动资产	33703	33267	31357	28491	24964
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	7578	7592	7353
资产总计	73744	82707	80054	89613	95430
流动负债	33442	44957	38621	43705	45021
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	7089	7908	8457
非流动负债	8775	3702	5669	6799	7359
长期借款	6631	1341	3341	4341	4841
其他非流动负债	2143	2361	2328	2458	2518
负债合计	42217	48659	44290	50504	52380
少数股东权益	717	862	813	741	671
股本	3420	3486	3486	3486	3486
资本公积	8998	10293	10293	10293	10293
留存收益	18710	20524	23199	26616	30627
归属母公司股东权益	30811	33186	34951	38368	42380
负债和股东权益	73744	82707	80054	89613	95430

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	8845	9738	10480
净利润	1019	2586	3257	3985	4693
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	-44	126	86
投资活动现金流	-7583	-5246	-2723	-2184	-1571
资本支出	-6563	-2312	-2212	-1671	-856
长期投资	-1119	-3027	-486	-381	-628
其他投资现金流	99	93	-25	-132	-87
筹资活动现金流	1774	-2290	-5679	2450	-1510
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	-5679	-850	-1010
现金净增加额	2353	-1362	334	10004	7399

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	442	421
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	4312	5042
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	4195	4940
所得税	-228	188	171	210	247
净利润	1019	2586	3257	3985	4693
少数股东损益	-69	-79	-49	-72	-70
归属母公司净利润	1088	2665	3306	4057	4763
EBITDA	5289	7090	8151	9205	9981
EPS (元/股)	0.31	0.76	0.94	1.16	1.36

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	21.7	16.9
归属母公司净利润(%)	-37.8	144.9	24.0	22.7	17.4
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	10.6	11.2
ROIC(%)	3.5	5.8	7.7	8.3	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	57.2	58.8	55.3	56.4	54.9
净负债比率(%)	-4.1	-8.3	-20.3	-35.4	-50.3
流动比率	1.2	1.1	1.3	1.4	1.6
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	1.4	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	0.94	1.16	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	2.33	1.77	2.53	2.78	2.99
每股净资产(最新摊薄)	8.80	9.48	9.98	10.96	12.11
估值比率					
P/E	107.1	43.7	35.2	28.7	24.5
P/B	3.8	3.5	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	13.3	12.3	13.4	11.2	9.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 24 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