

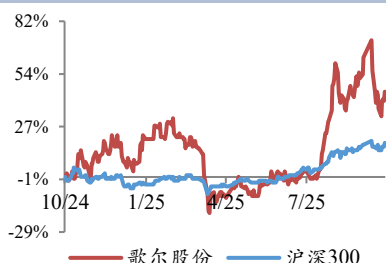
业绩稳健增长，AI 终端新起点

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-27

收盘价（元）	33.28
近 12 个月最高/最低（元）	40.68/17.11
总股本（百万股）	3,539
流通股本（百万股）	3,132
流通股比例（%）	88.49
总市值（亿元）	1,178
流通市值（亿元）	1,042

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1. 回归成长轨道，AI 注入新动力
2025-09-30

主要观点：

● 事件

2025 年 10 月 25 日，歌尔股份公告 2025 年三季度报告，公司前三季度实现营业收入 681.07 亿元，同比下降 2.21%，归母净利润 25.87 亿元，同比增长 10.33%，扣非归母净利润 20.67 亿元，同比增长 1.02%。对应 3Q25 单季度营业收入 305.57 亿元，同比增长 4.42%，环比增长 43.83%，单季度归母净利润 11.71 亿元，同比增长 4.51%，环比增长 23.48%，单季度扣非归母净利润 10.34 亿元，同比增长 19.91%，环比增长 39.44%。

● 业绩稳健增长，AI 终端新起点

公司第三季度收入稳健成长，盈利能力同比有所修复，单季度毛利率 12.85%，同比增长 1.49pct，净利率 3.78%，同比增长 0.03pct，扣非净利率 3.38%，同比增长 0.43pct。公司研发投入持续增长，3Q25 单季度研发投入 16.26 亿元，同比增长 3.20 亿元，研发费用率 5.3%，同比亦有所增长。

从公司下游的主要终端产品情况来看，我们认为公司正处于 AI 终端增长的新起点：

AI 眼镜方面，全球巨头依视路陆逊梯卡（EL）在 3Q25 实现了自 2018 年合并以来的最佳季度业绩，收入同比增长 11.7%，EL 在业绩说明会中对与 Meta 的合作持极其乐观和积极的态度，认为 Meta 智能眼镜是该季度创纪录业绩的主要驱动力之一。市场对 AI 眼镜的需求强劲，尤其是在北美市场，Ray-Ban Meta 智能眼镜的热销是该地区销售增长的主要原因。EL 已将智能眼镜定位为一项战略性品类，这不仅有助于提升其创新形象，还能扩大客户群，尤其是在年轻一代中。EL 计划提前实现其可穿戴设备年产能达到 1000 万副的目标，以满足超出预期的强劲市场需求，并且未来将继续推出更多创新产品，包括在其他品牌（如 Oakley 和 Prada）中引入和 Meta 的合作。

智能耳机方面，我们认为更强的 SoC、更多元化的传感器和 AI 技术的融合，正在将耳机推向一个前所未有的新高度，使其有望成为最私密的个人计算终端，极大地增强智能手机的功能。首先耳朵是进行精确生物特征感知的理想位置，能够稳定地监测心率、体温等指标。其次，它是传递和接收音频信息最直接的通道，无论是语音助手、系统通知还是实时翻译，都通过听觉高效触达用户。再者，与手表不同，耳机能提供沉浸式的、私密的音视频体验（通过空间音频）；与手机不同，它可以被持续、无感地佩戴。

AI 技术与智能手机、智能耳机、智能眼镜的融合不断深化，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，这一趋势未来还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，为歌尔股份精密零组件业务和智能声学整机业务开辟新的成长空间。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 34.0、41.6、51.6 亿元，对应 EPS 分别为 0.96、1.17、1.46 元/股。对应 2025 年 10 月 24 日股价的 PE 为 34.6、28.3、22.8 倍，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

市场需求不及预期，产品价格不及预期，新产品开发不及预期，地缘政治影响。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	100954	105324	116099	126663
收入同比（%）	2.4%	4.3%	10.2%	9.1%
归属母公司净利润	2665	3401	4155	5161
净利润同比（%）	144.9%	27.6%	22.2%	24.2%
毛利率（%）	11.1%	12.2%	12.4%	13.1%
ROE（%）	8.0%	9.7%	10.8%	12.0%
每股收益（元）	0.79	0.96	1.17	1.46
P/E	32.67	34.63	28.34	22.82
P/B	2.71	3.36	3.05	2.74
EV/EBITDA	12.29	13.25	11.32	9.36

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	49440	54645	57515	70983	营业收入	100954	105324	116099	126663
现金	17466	21742	21760	32077	营业成本	89759	92475	101724	110074
应收账款	17881	17554	19350	21110	营业税金及附加	279	263	290	317
其他应收款	100	97	106	116	销售费用	620	737	813	887
预付账款	237	240	264	286	管理费用	2200	2422	2670	2913
存货	10479	11409	12415	13309	财务费用	71	273	201	207
其他流动资产	3276	3602	3618	4084	资产减值损失	-643	-300	-300	-300
非流动资产	33267	33507	32231	30142	公允价值变动收益	41	0	0	0
长期投资	734	2134	2134	2134	投资净收益	109	211	116	127
固定资产	21803	20220	18531	16723	营业利润	2847	3839	4691	5810
无形资产	3051	2569	2063	1531	营业外收入	34	30	33	32
其他非流动资产	7678	8583	9503	9753	营业外支出	107	128	129	121
资产总计	82707	88151	89745	101124	利润总额	2774	3741	4594	5720
流动负债	44957	44556	45553	49475	所得税	188	374	459	572
短期借款	7713	11713	9713	10713	净利润	2586	3367	4135	5148
应付账款	21962	21834	24018	25990	少数股东损益	-79	-34	-21	-13
其他流动负债	15281	11008	11821	12772	归属母公司净利润	2665	3401	4155	5161
非流动负债	3702	7669	4769	7869	EBITDA	7090	8650	9690	11049
长期借款	1341	5341	2341	5341	EPS（元）	0.79	0.96	1.17	1.46
其他非流动负债	2361	2328	2428	2528					
负债合计	48659	52225	50322	57344					
少数股东权益	862	828	807	795					
股本	3486	3539	3539	3539					
资本公积	10293	10293	10293	10293					
留存收益	19407	21266	24784	29154					
归属母公司股东权益	33186	35098	38616	42986					
负债和股东权益	82707	88151	89745	101124					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6200	8376	10430	11066	成长能力				
净利润	2586	3367	4135	5148	营业收入	2.4%	4.3%	10.2%	9.1%
折旧摊销	4079	4636	4895	5122	营业利润	213.2%	34.8%	22.2%	23.9%
财务费用	453	372	414	401	归属于母公司净利润	144.9%	27.6%	22.2%	24.2%
投资损失	-145	-211	-116	-127	获利能力				
营运资金变动	-1418	-103	695	121	毛利率（%）	11.1%	12.2%	12.4%	13.1%
其他经营现金流	4650	3784	3848	5430	净利率（%）	2.6%	3.2%	3.6%	4.1%
投资活动现金流	-5246	-5858	-4261	-3658	ROE（%）	8.0%	9.7%	10.8%	12.0%
资本支出	-2312	-3812	-3308	-3302	ROIC（%）	5.8%	6.6%	8.1%	8.7%
长期投资	-3027	-2130	-880	-330	偿债能力				
其他投资现金流	93	84	-73	-26	资产负债率（%）	58.8%	59.2%	56.1%	56.7%
筹资活动现金流	-2290	1867	-6151	2908	净负债比率（%）	142.9%	145.4%	127.6%	131.0%
短期借款	2499	4000	-2000	1000	流动比率	1.10	1.23	1.26	1.43
长期借款	-5290	4000	-3000	3000	速动比率	0.82	0.93	0.97	1.14
普通股增加	66	53	0	0	营运能力				
资本公积增加	1295	0	0	0	总资产周转率	1.29	1.23	1.31	1.33
其他筹资现金流	-860	-6185	-1151	-1092	应收账款周转率	6.66	5.94	6.29	6.26
现金净增加额	-1362	4276	18	10316	应付账款周转率	4.54	4.22	4.44	4.40

每股指标（元）					估值比率				
每股收益	0.79	0.96	1.17	1.46	P/E	32.67	34.63	28.34	22.82
每股经营现金流（摊薄）	1.75	2.37	2.95	3.13	P/B	2.71	3.36	3.05	2.74
每股净资产	9.52	9.92	10.91	12.15	EV/EBITDA	12.29	13.25	11.32	9.36

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

分析师：刘志来，华安证券电子分析师。2020-2021 年曾任职于信达证券，2023 年加入华安证券。5 年电子行业研究经验，兼具买卖方视角。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。