



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 10 月 27 日

基础数据

10 月 24 日收盘价（元）	33.28
总市值（亿元）	1,177.74
总股本（亿股）	35.39

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】歌尔股份：拟收购香港米亚及昌宏有限公司，端侧 AI 龙头增强精密结构件竞争力-2025.07.23

分析师：姚康

S0190520080007

yaokang@xyzq.com.cn

歌尔股份(002241.SZ)

业绩符合预期，静待智能硬件浪潮

投资要点：

- 事件：公司发布 2025 年三季度，2025 前三季度公司实现营业收入 681.07 亿元，同比下滑 2.21%，归母净利润为 25.87 亿元，同比增长 10.33%；单季度来看，Q3 实现营业收入为 305.57 亿元，同比增长 4.42%，环比增长 43.83%，归母净利润为 11.71 亿元，同比增长 4.51%，环比增长 23.48%，扣非净利润为 10.34 亿元，同比增长 19.91%，环比增长 39.44%。
- **AirPods 需求旺盛、AI 眼镜逐渐放量，业绩稳健增长。**公司 Q3 收入同比增长 4.4%，主要因为苹果秋季发布会推出 AirPods Pro3，新增心率监测功能和即时翻译功能，销售情况向好，同时 Rayban 智能眼镜销量持续高速增长，抵消了个别项目生命周期后段降量影响，带动公司整体收入稳健增长。
- **研发投入加大，盈利能力稳中有升。**公司 Q3 毛利率 12.85%，同比提升 1.49pct，稳中有升，主要得益于公司精益运营水平提升，同时毛利率较低产品占比降低。费用方面，Q3 销售、管理、研发费率分别为 0.63%、2.16%、5.32%，分别同比增加 0.09pct、0.30pct、0.86pct，未来围绕 AI/AR 眼镜、智能家居等新项目较多，研发投入加大。
- **持续深耕新兴智能硬件，有望受益 AI+AR 产业爆发。**AI 的发展为消费电子行业带来了新一轮的发展机遇，不仅创造了更多产品应用场景，也为声学传感器、精密光学器件、微电子、精密结构件等精密零组件产品带来更广阔的市场需求。2024 年在 Meta 和 Rayban 合作的第二款产品大卖带动下，AI 智能眼镜成为热点，全球 AI 眼镜销量首次突破 200 万大关，表明了 AI 加持下，智能硬件空间巨大。公司围绕 AR/VR，在传感器、AR 光学器件、AR 光机模组、整机产品都有深入布局，近期收购光波导资产，借款给 Haylo 收购 Microled 项目，不断巩固自身护城河，有望充分受益产业趋势的爆发
- **盈利预测及投资建议：**我们小幅调整公司 2025-2027 年归母净利润，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 31.55、42.42 和 49.16 亿元，对应当前股价（2025 年 10 月 24 日收盘价）PE 为 37.3、27.8 和 24.0 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：宏观经济波动风险；新产品开发不及预期；美元汇率波动风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	100954	104207	118514	131857
同比增长	2.4%	3.2%	13.7%	11.3%
归母净利润（百万元）	2665	3155	4242	4916
同比增长	144.9%	18.4%	34.5%	15.9%
毛利率	11.1%	11.2%	11.6%	10.5%
ROE	8.0%	8.8%	10.8%	11.3%
每股收益（元）	0.75	0.89	1.20	1.39
市盈率	44.2	37.3	27.8	24.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	49440	47333	56858	66916
货币资金	17466	15918	21005	26371
交易性金融资产	1101	1428	1791	2193
应收票据及应收账款	18031	17483	19857	22069
预付款项	237	231	262	295
存货	10479	9937	11097	12462
其他	2125	2336	2845	3526
非流动资产	33267	32909	31339	29451
长期股权投资	734	833	991	1068
固定资产	21803	21778	20622	19039
在建工程	1397	1326	1221	1137
无形资产	3051	2724	2447	2008
商誉	605	605	605	605
其他	5676	5643	5454	5595
资产总计	82707	80243	88196	96367
流动负债	44957	40202	45006	49077
短期借款	7713	8213	8713	8163
应付票据及应付账款	25922	24688	27953	31468
其他	11321	7301	8340	9445
非流动负债	3702	3484	3217	3357
长期借款	1341	1054	669	669
其他	2361	2431	2548	2688
负债合计	48659	43687	48223	52434
股本	3486	3539	3539	3539
未分配利润	18718	20769	23674	27039
少数股东权益	862	770	646	503
股东权益合计	34048	36556	39973	43933
负债及权益合计	82707	80243	88196	96367

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2665	3155	4242	4916
折旧和摊销	4079	5865	6272	6352
营运资金的变动	-1418	-969	-200	-91
经营活动产生现金流量	6200	8693	10862	11536
资本支出	-2312	-5183	-4395	-4172
长期投资	-3027	-557	-578	-589
投资活动产生现金流量	-5246	-5762	-5043	-4781
债权融资	880	-3588	433	-119
股权融资	1260	814	0	0
融资活动产生现金流量	-2290	-4370	-732	-1389
现金净变动	-1362	-1548	5087	5366

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	100954	104207	118514	131857
营业成本	89759	92581	104822	118006
税金及附加	279	292	332	369
销售费用	620	636	723	791
管理费用	2200	2293	2607	2637
研发费用	4882	4898	5606	5525
财务费用	71	105	145	37
投资收益	109	104	119	132
公允价值变动收益	41	0	0	0
信用减值损失	-58	-30	-30	-30
资产减值损失	-643	-350	-200	-100
营业利润	2847	3409	4535	5180
营业外收支	-74	-98	-96	-48
利润总额	2774	3312	4438	5132
所得税	188	248	320	359
净利润	2586	3063	4119	4773
少数股东损益	-79	-92	-124	-143
归属母公司净利润	2665	3155	4242	4916
EPS(元)	0.75	0.89	1.20	1.39

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	2.4%	3.2%	13.7%	11.3%
营业利润增长率	213.2%	19.7%	33.0%	14.2%
归母净利润增长率	144.9%	18.4%	34.5%	15.9%
盈利能力				
毛利率	11.1%	11.2%	11.6%	10.5%
归母净利率	2.6%	3.0%	3.6%	3.7%
ROE	8.0%	8.8%	10.8%	11.3%
偿债能力				
资产负债率	58.8%	54.4%	54.7%	54.4%
流动比率	1.10	1.18	1.26	1.36
速动比率	0.82	0.87	0.95	1.03
营运能力				
资产周转率	129.1%	127.9%	140.7%	142.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.75	0.89	1.20	1.39
每股经营现金	1.75	2.46	3.07	3.26
估值比率(倍)				
PE	44.2	37.3	27.8	24.0
PB	3.5	3.3	3.0	2.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn