

歌尔股份 (002241.SZ)
消费电子

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 23 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 张琼

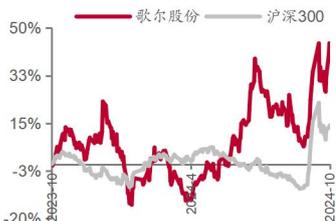
执业证书编号: S0740523070004

Email: zhangqiong@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	3,417.22
流通股本(百万股)	3,010.06
市价(元)	24.22
市值(百万元)	82,765.06
流通市值(百万元)	72,903.62

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	104,894	98,574	98,771	120,004	144,268
增长率 yoy%	34%	-6%	0%	21%	20%
归母净利润(百万元)	1,749	1,088	2,509	3,526	4,539
增长率 yoy%	-59%	-38%	131%	41%	29%
每股收益(元)	0.51	0.32	0.73	1.03	1.33
每股现金流量	2.43	2.39	2.63	2.78	3.00
净资产收益率	6%	3%	8%	10%	12%
P/E	47.3	76.1	33.0	23.5	18.2
P/B	2.8	2.7	2.5	2.3	2.1

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 23 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件: 公司发布 2024 年三季度报:** 24Q3 收入 292.6 亿元, 同比+1.7%, 环比+38.9%; 归母净利润 11.2 亿元, 同比+138.2%, 环比+32.5%; 扣非归母净利润 8.6 亿元, 同比+149.6%, 环比-5.1%。毛利率 11.4%, 同比+1.2pct, 环比-2.3pct; 净利率 3.75%, 同比+2.14pct, 环比-0.16pct。
- 新品拉动 Q3 收入增长, 经营效率持续提升。** Q3 Meta 发布 Quest 新品带动销量增长, 以及苹果 AirPods 新品发布+份额提升, 带动公司 Q3 实现收入同比增长。新品爬坡阶段费用增加, 但公司通过经营效率+稼动率提升, Q3 毛利率&净利率仍实现同比改善, 且维持与 Q2 相当水平, 盈利修复逻辑持续兑现。
- Q3 通过套保降低汇率波动, 归母净利更能反应实际盈利。** 公司 Q3 非经 2.6 亿元, 其中套期保值业务带来 2.4 亿元收益, 主因公司通过卖出美元远期合约对冲美元收入, Q3 美元贬值, 一方面带来收入损失, 另一方面带来对冲收益, 两者抵消, 因此归母净利更能反映真实业绩, 实际业绩表现亮眼。
- AR 有望开启新一轮产品周期。** GPT-4o 等多模态 AI 大模型推有望推动眼镜在语音对话、导航、翻译、直播等场景更快落地, 歌尔前瞻布局 AR 多年, 与 Meta、高通等紧密合作, 覆盖整机/衍射光波导/光机/声学等环节, 深度受益 AI+AR 带来的新产品周期。
- 投资建议:** 我们预计公司 2024-26 年归母净利润为 25/35/45 亿元, 对应 PE 估值 33/24/18 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示事件:** 下游需求不及预期; 新产品推出不及预期; 研报使用的信息更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	14,737	16,618	23,735	31,720	营业收入	98,574	98,771	120,004	144,268
应收票据	139	0	0	0	营业成本	89,753	88,568	107,232	128,730
应收账款	12,425	11,667	13,226	15,472	税金及附加	244	198	240	289
预付账款	255	1,329	1,608	1,931	销售费用	528	480	576	678
存货	10,795	13,855	16,342	19,214	管理费用	2,203	2,158	2,580	3,102
合同资产	0	0	0	0	研发费用	4,716	4,593	5,616	6,708
其他流动资产	1,690	1,725	2,012	2,364	财务费用	352	167	-52	-126
流动资产合计	40,041	45,194	56,923	70,701	信用减值损失	17	30	30	-30
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-300	-100	-100	-100
长期股权投资	760	760	760	760	公允价值变动收益	116	50	-50	-50
固定资产	22,305	19,786	17,655	15,861	投资收益	-73	-50	-50	-30
在建工程	2,015	2,115	2,115	2,015	其他收益	373	140	50	30
无形资产	3,280	3,819	4,387	4,999	营业利润	909	2,632	3,652	4,666
其他非流动资产	5,343	5,437	5,547	5,651	营业外收入	35	35	35	35
非流动资产合计	33,703	31,917	30,463	29,286	营业外支出	153	153	153	153
资产合计	73,744	77,111	87,386	99,987	利润总额	791	2,514	3,534	4,548
短期借款	5,214	97	226	335	所得税	-228	163	230	295
应付票据	4,538	3,997	5,055	6,271	净利润	1,019	2,351	3,304	4,253
应付账款	17,582	26,570	32,491	39,391	少数股东损益	-69	-158	-223	-286
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,088	2,509	3,526	4,539
合同负债	3,473	1,778	2,160	2,597	NOPLAT	1,473	2,507	3,255	4,135
其他应付款	87	87	87	87	EPS (摊薄)	0.32	0.73	1.03	1.33
一年内到期的非流动负债	1,072	1,072	1,072	1,072					
其他流动负债	1,475	1,450	1,684	1,974	主要财务比率				
流动负债合计	33,442	35,051	42,776	51,728	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	6,631	6,681	6,611	6,691	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-6.0%	0.2%	21.5%	20.2%
其他非流动负债	2,143	2,143	2,143	2,143	EBIT 增长率	-31.1%	134.6%	29.8%	27.0%
非流动负债合计	8,775	8,825	8,755	8,835	归母公司净利润增长率	-37.8%	130.6%	40.5%	28.7%
负债合计	42,217	43,876	51,531	60,563	获利能力				
归属母公司所有者权益	30,811	32,677	35,519	39,374	毛利率	8.9%	10.3%	10.6%	10.8%
少数股东权益	717	559	336	50	净利率	1.0%	2.4%	2.8%	2.9%
所有者权益合计	31,528	33,235	35,855	39,424	ROE	3.5%	7.6%	9.8%	11.5%
负债和股东权益	73,744	77,111	87,386	99,987	ROIC	3.2%	7.7%	9.2%	10.6%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	57.2%	56.9%	59.0%	60.6%
单位: 百万元					债务权益比	47.8%	30.1%	28.0%	26.0%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	流动比率	1.2	1.3	1.3	1.4
经营活动现金流	8,152	9,000	9,493	10,251	速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
现金收益	5,311	5,922	6,390	7,058	营运能力				
存货影响	6,554	-3,061	-2,486	-2,872	总资产周转率	1.3	1.3	1.4	1.4
经营性应收影响	1,954	-77	-1,739	-2,469	应收账款周转天数	49	44	37	36
经营性应付影响	-8,470	8,446	6,979	8,116					

其他影响	2,803	-2,230	349	417	应付账款周转天数	87	90	99	101
投资活动现金流	-7,583	-1,200	-1,803	-1,896	存货周转天数	56	50	51	50
资本支出	-5,083	-1,523	-1,574	-1,649	每股指标 (元)				
股权投资	-399	0	0	0	每股收益	0.32	0.73	1.03	1.33
其他长期资产变化	-2,101	323	-229	-247	每股经营现金流	2.39	2.63	2.78	3.00
融资活动现金流	1,774	-5,919	-573	-370	每股净资产	9.02	9.56	10.39	11.52
借款增加	2,496	-5,068	59	189	估值比率				
股利及利息支付	-837	-1,819	-2,367	-2,861	P/E	76	33	24	18
股东融资	0	0	0	0	P/B	3	3	2	2
其他影响	115	968	1,735	2,302	EV/EBITDA	379	316	291	262

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。