

电子行业

王海军

0755-82026707

wanghaijun@cjis.cn

广州国光

002045

推荐

成长可以期待，目前估值偏低

公司今日公告：2009 年上半年财务报告，净利润同比增长 23.88%，我们前期组织 20 多家机构联合调研后认为公司的成长还是值得期待的。

投资要点：

6-12 个月目标价：13.2-14.25 元

当前股价：11.12 元

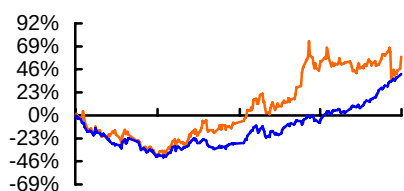
评级调整：首次

基本资料

深证成份指数	13836.66
总股本(百万)	251
流通股本(百万)	162
流通市值(亿)	18
EPS (TTM)	0.36
每股净资产(元)	3.21
资产负债率	49.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
广州国光	25.96	27.40	107.79
深证成份指数	21.23	51.98	97.24



2008/7 2008/10 2009/1 2009/4

— 广州国光 — 深证成份指数

相关报告

- 2009 年上半年实现 EPS 为 0.134 元，实现归属于上市公司股东的净利润为 3298.51 万元，同比增长 23.88%。
- 行业中绝大多数公司在第一季度盈利都是较大幅度同比下滑时，公司通过技术和产品创新，保持了上半年毛利率的维持甚至提高，公司对外市场开拓，对内挖掘自身潜力，实属不易。公司上半年的各产品毛利普遍实现了同比提升，扬声器、音箱、电子零配件的毛利率分别提升 2.46%、2.18%、3.25%。
- 公司目前的产能情况为：42 条音箱生产线、26 条扬声器单元生产线、8 条电子插件及功放成型生产线，形成音箱、扬声器、电子功放日生产能力分别为 9 万套、30 万只、2 万套。
- 公司产品出口（包括转口香港）比例在 73% 以上，其主要客户为日本东芝、瑞士罗技、美国哈门等。日本、美国、欧洲经济如果见底开始环比逐渐上升的话，将给公司的需求带来一定程度的恢复。
- 公司控股 100% 的广州国光电子公司主要生产磷酸铁锂电池，2008 年收入为 5880 万元左右，其电池主要用于蓝牙耳机、多媒体音箱，经和公司进行的磷酸铁锂电池行业沟通，公司认为国内生产磷酸铁锂的厂商如果进行生产 HEV 混合动力汽车大型电池，则需要解决的难点在于每一个电池的性能一致性方面，否则锂离子电池容易发生安全问题，公司在大型电池方面积累了一定的经验。
- 公司在为国外客户做代工的同时稳步扎实推进国内市场的开拓，从而保证国内市场的开拓不对国外代工带来负面影响。公司前期收购了美加音箱后，公司将拥有 AVLIGHT（爱浪）、SHANSHUI（山水）、VIFA（威发）的境内使用权，而 07 年美加下属的上述三个品牌的市占率分别为 19.5%、16%、14.6%，合计 50% 左右。
- 首次给予公司推荐的投资评级。我们预测公司 09-11 年 EPS 为 0.44、0.57、0.68 元，给予 09 年 30 倍、2010 年 25 倍 P/E，则对应的合理价值为 13.2-14.25 元，公司目前股价为 11.12 元，对应 2010 年不到 20 倍 P/E，目前估值偏低。

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	984	1042	1268	1499
同比(%)	17%	6%	22%	18%
归属母公司净利润(百万元)	88	109	140	167
同比(%)	12%	23%	28%	19%
毛利率(%)	26.3%	28.9%	27.6%	28.0%
ROE(%)	11.4%	12.5%	13.8%	14.4%
每股收益(元)	0.43	0.44	0.57	0.68
P/E	25.90	25.19	19.67	16.50
P/B	2.95	2.62	2.26	1.98
EV/EBITDA	19	17	14	12

资料来源：中投证券研究所

附录：公司 06-08 年的收入及毛利结构

表 1：公司 06-08 年的收入结构

分 类	2006 年	2007 年	2008 年
多媒体类（NB、MP3、IPOD、手机音响）	46.51%	59.53%	66.40%
消费类（家庭 HI-FI）	31.34%	21.07%	13.35%
通讯类（传真机、手机外置音响）	2.33%	3.66%	4.47%
专业类（舞台、影院音响）	1.68%	2.82%	2.00%
汽车类	4.00%	1.35%	0.69%
电子零配件和小型锂电池	14.14%	11.42%	12.80%

资料来源：中投证券研究所

表 2：公司 06-08 年的毛利结构

分 类	2006 年	2007 年	2008 年
多媒体类（NB、MP3、IPOD、手机音响）	61.47%	64.48%	75.05%
消费类（家庭 HI-FI）	20.06%	12.60%	7.36%
通讯类（传真机、手机外置音响）	5.24%	6.81%	6.09%
专业类（舞台、影院音响）	4.07%	2.39%	1.16%
汽车类	1.86%	1.73%	0.11%
电子零配件和小型锂电池	7.30%	11.99%	10.23%

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	709	695	853	984	营业收入	984	1042	1268	1499
现金	130	93	101	108	营业成本	726	741	918	1080
应收账款	320	380	453	523	营业税金及附加	3	1	2	3
其它应收款	20	23	30	34	营业费用	39	43	49	68
预付账款	14	15	22	23	管理费用	80	105	119	132
存货	220	180	243	292	财务费用	31	28	20	22
其他	4	3	4	5	资产减值损失	15	13	9	7
非流动资产	871	979	1110	1191	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	53	43	50	49	投资净收益	8	8	8	9
固定资产	559	723	830	907	营业利润	97	119	159	196
无形资产	86	113	148	166	营业外收入	6	5	5	5
其他	173	100	82	70	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1580	1674	1963	2176	利润总额	101	123	162	200
流动负债	533	527	681	762	所得税	11	12	20	30
短期借款	202	222	305	338	净利润	90	111	142	170
应付账款	156	184	228	256	少数股东损益	2	2	2	3
其他	175	121	149	168	归属母公司净利润	88	109	140	167
非流动负债	243	243	243	230	EBITDA	158	177	215	260
长期借款	243	243	243	230	EPS (元)	0.43	0.44	0.57	0.68
其他	0	1	1	1					
负债合计	776	770	925	992	主要财务比率				
少数股东权益	27	29	32	35	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	204	204	245	245	成长能力				
资本公积	226	226	226	226	营业收入	17.3%	5.9%	21.6%	18.2%
留存收益	344	443	541	683	营业利润	17.1%	23.2%	33.0%	23.3%
归属母公司股东权益	777	875	1015	1157	归属于母公司净利润	12.3%	23.4%	28.1%	19.2%
负债和股东权益	1580	1674	1971	2184	获利能力				
					毛利率	26.3%	28.9%	27.6%	28.0%
					净利率	9.0%	10.5%	11.0%	11.1%
					ROE	11.4%	12.5%	13.8%	14.4%
					ROIC	12.2%	12.2%	12.8%	13.9%
					偿债能力				
					资产负债率	49.1%	46.0%	46.9%	45.4%
					净负债比率				
					流动比率	1.33	1.32	1.25	1.29
					速动比率	0.90	0.96	0.88	0.89
					营运能力				
					总资产周转率	0.66	0.64	0.70	0.72
					应收账款周转率	3.00	2.90	2.97	2.99
					应付账款周转率	4.34	4.35	4.46	4.46
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.43	0.44	0.57	0.68
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.80	0.50	0.69
					每股净资产(最新摊薄)	3.80	4.28	4.96	5.66
					估值比率				
					P/E	25.90	25.19	19.67	16.50
					P/B	2.95	2.62	2.26	1.98
					EV/EBITDA	19	17	14	12

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

王海军: 中投证券研究所电子行业分析师, 工学学士、工商管理硕士, 6 年电子行业工作经历, 2007 年进入中投证券研究所。

主要研究覆盖公司: 远望谷, 三安光电, 大立科技, 科大讯飞, 川大智胜, 航天信息, 同洲电子, 科达股份, 科力远, 华微电子, 法拉电子, 莱宝高科, 生益科技, 顺络电子, 证通电子, 广电运通, 中环股份, 中科三环, 宁波韵升, 横店东磁, 大恒科技, 风华高科, 御银股份, 广州国光。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434