

其他电子器件Ⅲ



刘亮 蒋婷婷

电子行业研究员

021-3856 5917

liuliang@xyzq.com.cn

广州国光（002045）

出口业务略超预期 国内市场稳步推进

——公司调研信息速递

强烈推荐 维持

2009年9月13日

## 投资要点

9月8日参加了公司股东大会，并与公司高管进行了交流。主要调研信息如下：

- 此次全球金融危机对国光而言是利大于弊，许多终端厂商开始调整生产线并对供应商进行洗牌，部分大客户增加了给国光的订单，今年1至8月份公司出口业务收入增长约5%，预计全年出口业务收入增长10%以内，略高于我们之前增长6%的估计。
- 公司的大股东非常支持公司发展国内市场，公司高管也意识到了发展国内市场的紧迫性。做好内销市场的关键是渠道，目前公司正在整合渠道资源，预计今年年底完成整合，下一步公司计划在全国建设100多家旗舰店，展示公司新品并让消费者体验。新产品的设计与定位也非常关键，公司首先会对爱浪、山水、威发、爱威等各个品牌进行市场定位，然后再开始新品设计，预计今年年底能够开始联合设计新产品，明年年中推出新品的原定计划不变。
- 为迅速做大做强国内市场，公司计划建设13万套信箱生产线，以每套产品4000元均价计算，公司营业收入将超过5亿元，市场零售金额将超过10亿元，公司计划2到3年完成这一目标。2008年全国音响市场规模约1100亿元，公司产品的零售金额占比仅1%左右，我们认为经过努力公司可以完成此目标。
- 总体而言，公司未来的成长路径十分明确，经营策略非常稳健，我们对公司未来的发展有信心。我们仍然维持2009至2011年摊薄后（以2.85亿股本计算）的每股收益为0.39元、0.61元、0.77元，对应的动态市盈率为31倍、20倍、16倍，维持“强烈推荐”的投资评级。

## 附表

### 资产负债表

| 单位: 百万元        | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 709  | 763   | 1067  | 1274  |
| 货币资金           | 130  | 114   | 160   | 191   |
| 交易性金融资产        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款           | 320  | 364   | 511   | 611   |
| 其他应收款          | 20   | 28    | 39    | 46    |
| 存货             | 220  | 234   | 325   | 386   |
| <b>非流动资产</b>   | 871  | 984   | 999   | 1014  |
| 可供出售金融资产       | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 长期股权投资         | 53   | 50    | 50    | 50    |
| 投资性房地产         | 88   | 95    | 95    | 95    |
| 固定资产           | 559  | 703   | 735   | 757   |
| 在建工程           | 57   | 23    | 9     | 4     |
| 油气资产           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产           | 86   | 84    | 82    | 80    |
| <b>资产总计</b>    | 1580 | 1748  | 2067  | 2287  |
| <b>流动负债</b>    | 533  | 556   | 830   | 878   |
| 短期借款           | 202  | 181   | 358   | 338   |
| 应付票据           | 28   | 34    | 48    | 57    |
| 应付账款           | 156  | 182   | 255   | 306   |
| 其他             | 147  | 158   | 169   | 177   |
| <b>非流动负债</b>   | 243  | 243   | 143   | 143   |
| 长期借款           | 243  | 243   | 143   | 143   |
| 其他             | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>负债合计</b>    | 776  | 799   | 972   | 1021  |
| 股本             | 204  | 286   | 286   | 286   |
| 资本公积           | 226  | 185   | 185   | 185   |
| 未分配利润          | 273  | 364   | 488   | 633   |
| 少数股东权益         | 27   | 30    | 34    | 40    |
| <b>股东权益合计</b>  | 804  | 949   | 1094  | 1267  |
| <b>负债及权益合计</b> | 1580 | 1748  | 2067  | 2287  |

### 现金流量表

| 单位: 百万元           | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|-------------------|------|-------|-------|-------|
| 净利润               | 88   | 113   | 175   | 220   |
| 折旧和摊销             | 30   | 29    | 34    | 36    |
| 资产减值准备            | 10   | -7    | 9     | 6     |
| 无形资产摊销            | 3    | 2     | 2     | 2     |
| 公允价值变动损失          | -1   | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用              | 31   | 32    | 37    | 37    |
| 投资损失              | -8   | -5    | -5    | -5    |
| 少数股东损益            | 2    | 3     | 4     | 5     |
| 营运资金的变动           | 76   | 38    | 170   | 114   |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | 72   | 124   | 86    | 185   |
| <b>投资活动产生现金流量</b> | -63  | -126  | -45   | -45   |
| <b>融资活动产生现金流量</b> | 72   | -15   | 5     | -109  |
| 现金净变动             | 80   | -16   | 46    | 31    |
| 现金的期初余额           | 78   | 130   | 114   | 160   |
| 现金的期末余额           | 158  | 114   | 160   | 191   |

### 利润表

| 单位: 百万元         | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 984  | 1138  | 1597  | 1910  |
| 营业成本            | 726  | 812   | 1128  | 1340  |
| 营业税金及附加         | 3    | 7     | 10    | 11    |
| 销售费用            | 39   | 51    | 80    | 95    |
| 管理费用            | 80   | 99    | 141   | 170   |
| 财务费用            | 31   | 32    | 37    | 37    |
| 资产减值损失          | 15   | 10    | 0     | 0     |
| 公允价值变动          | -1   | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益            | 8    | 5     | 5     | 5     |
| <b>营业利润</b>     | 97   | 132   | 207   | 261   |
| 营业外收入           | 6    | 6     | 6     | 6     |
| 营业外支出           | 1    | 2     | 2     | 2     |
| <b>利润总额</b>     | 101  | 136   | 211   | 265   |
| 所得税             | 11   | 20    | 32    | 40    |
| 净利润             | 90   | 116   | 179   | 225   |
| 少数股东损益          | 2    | 3     | 4     | 5     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 88   | 113   | 175   | 220   |
| <b>EPS (元)</b>  | 0.31 | 0.40  | 0.61  | 0.77  |

### 主要财务比率

|                | 2008  | 2009E | 2010E | 2011E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性(%)</b>  |       |       |       |       |
| 营业收入增长率        | 17.3% | 15.6% | 40.3% | 19.6% |
| 营业利润增长率        | 17.1% | 36.4% | 56.4% | 26.2% |
| 净利润增长率         | 12.3% | 27.7% | 54.7% | 25.7% |
| <b>盈利能力(%)</b> |       |       |       |       |
| 毛利率            | 26.3% | 28.7% | 29.4% | 29.8% |
| 净利率            | 9.0%  | 9.9%  | 10.9% | 11.5% |
| ROE            | 11.4% | 12.3% | 16.5% | 17.9% |
| <b>偿债能力(%)</b> |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 49.1% | 45.7% | 47.0% | 44.6% |
| 流动比率           | 1.33  | 1.37  | 1.29  | 1.45  |
| 速动比率           | 0.90  | 0.94  | 0.88  | 0.99  |
| <b>营运能力(次)</b> |       |       |       |       |
| 资产周转率          | 0.66  | 0.68  | 0.84  | 0.88  |
| 应收帐款周转率        | 3.00  | 3.23  | 3.54  | 3.30  |
| <b>每股资料(元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益           | 0.31  | 0.40  | 0.61  | 0.77  |
| 每股经营现金         | 0.19  | 0.44  | 0.30  | 0.65  |
| 每股净资产          | 2.72  | 3.22  | 3.71  | 4.30  |
| <b>估值比率(倍)</b> |       |       |       |       |
| PE             | 37.54 | 29.39 | 19.00 | 15.11 |
| PB             | 4.28  | 3.61  | 3.13  | 2.70  |

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

## 机构销售部

### 机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

### 上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

### 北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

### 广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

### 研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

## 重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。