



广州国光 (002045.SZ)

推荐 (维持)

所属行业: 电子元器件
行业评级: 推荐

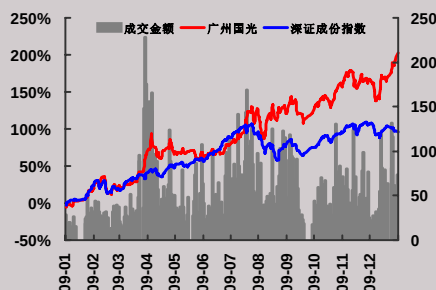
股价数据

12 个月区间 (元)	5.92-16.95
收益率	222.48%

股本结构

总市值 (亿元)	43.30
流通市值 (亿元)	29.85
总股本 (亿股)	2.56
流通 A 股 (亿股)	1.77
流通 B 股 (亿股)	0

股价表现图



相关报告

《出口复苏助力内需, 行业将持续好转》(2009-12-14) 中首次给广州国光“推荐”评级

齐鲁证券研究所
行业公司部

分析师

林健晖

Tel: (86531) 81776393
Fax: (86531) 81283791
Email: linjh@qlzq.com.cn

发展步伐稳健, 增发加快发展自有品牌

——调研简报

事项: 近日, 我们拜访了国光电器股份有限公司, 就公司当前的生产经营情况和公司高层领导做了详细的交谈。

投资要点:

◇ 公司是一直专注于扬声器、音箱, 并适时垂直整合, 涉足上下游关键或配套部件制造, 在设计、工艺方面及高端产品领域具有明显竞争优势的 OEM/ODM 企业。公司发展步伐稳健, 自上市以来保持着复合 15% 的增速成长, 在国内扬声器、音箱领域占据龙头地位。2009 年上半年超过 80% 的产品出口到美国、欧洲、日本和香港。拥有哈曼, 博士, 罗技, 东芝, 松下和飞利浦等国际顶级品牌客户。排名前五的客户销售额占总额的 50% 以上。

◇ 技术优势明显, 新产品开发速度不断加快。公司拥有研究开发的专业技术人员 130 多名, 以及亚洲最先进的消音室、声学测试中心, 技术工程师能熟练运用 Pro-E、Solidworks、Auto CAD 每年开发近百种新产品, 满足市场不同产品领域和不同客户的要求。新产品技术附加值高、毛利率高, 带动了综合毛利率逐年提升。09 年前三季度公司新产品销售占比超过了 50%, 有效弥补了旧客户和旧产品订单减少的负面影响, 使得营收实现了同比正增长, 并带动综合毛利率同比提升至 28.33%。

◇ 公司多媒体音响产品自 2006 年以来增长势头非常突出, 这是公司有效应对电脑、MP3/MP4 等消费类电子产品迅速普及的成果。公司多媒体音响产品销售收入占主营业务收入比重逐年增长, 2009 年 1-9 月该比重已经达到 67.6%。未来两年, 公司预计多媒体音响产品出口业务仍保持较高增长。公司已与几个主要客户达成初步意向, 2010 年将有超过 4,000 万美元的新增多媒体音响产品订单。由此, 公司调整了定向增发项目, 增加了扩大多媒体音响产品出口技术改造项目, 解决产能扩张的瓶颈。

◇ 消费类音响方面, 公司调整了产品结构, 增加了高档的、与家居一体化的家庭影院消费类产品, 还增加了消费类平板电视机扬声器、音箱的销售。今年平板电视机的旺销, 使得公司前三季度消费类音响的销售收入占比由 2008 年的 13.35% 上升 4.21 个百分点到 17.56%, 2009 年 4 季度是平板电视机扬声器和音响等产品的交货高峰期, 预计 2009 年全年该比例将继续提升。

◇ 公司通过收购公司等方式实现向下游终端领域延伸, 并通过增发募集资金加快延伸的步伐。公司接连收购美加音响和爱威音响, 通过收购已经取得国内家用音响品牌“爱浪”, 以及国际音响品牌“威发”在中国的独家永久使用权, 日本“山水”音响在中国的经营授权, 大大地增强了公司在品牌内销的拓展能力, 公司从此走上 OEM/ODM 和自有品牌经营并重的新发展阶段。公司拟定向增发建设

重要声明: 本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我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相关服务。我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。



13 万套音响产品技改项目，加快发展自有品牌，定向增发有望在 2010 年一季度完成。

◇ 对于 AuraSound 的收购正在等待美国监管部门的审核，预计 2010 年完成收购。AuraSound 在电声领域具有强大的研发实力，拥有高档 HI-FI 音响等多项专利技术，收购 AuraSound 将大大增强公司在中高端音响领域的核心竞争力。

◇ 公司在 09 年第 4 季度是平板电视机扬声器和音响等产品迎来交货高峰期，内销市场也会由于爱浪和爱威品牌的加入，对销售业绩产生贡献。但由于逐渐进入了淡季的因素，预计 4 季度营收比 3 季度略低。预计 2010 年随着全球经济的回暖，客户的订单将整体回升。全球金融海啸加速了国际产能向国内转移的步伐，同时，随着公司进入内销市场步伐的加快，未来在内需和外需双重驱动下，公司将迎来发展的新篇章。

◇ **投资建议：** 预计公司 09，10 和 11 年每股收益分别为 0.41，0.60 和 0.74 元，对应当前价格的市盈率分别为 41，28 和 23 倍，估值在同行业中偏低，同时鉴于公司稳健的发展步伐和清晰的经营策略，我们认为进入自有品牌发展新阶段的广州国光值得长期关注，维持对公司的“推荐”评级。

财务数据摘要	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入（百万元）	984	1,025	1,230	1,538
主营业务收入增长率	17.29%	4.15%	20.00%	25.00%
净利润（百万元）	88	106	152	190
净利润增长率	12.34%	19.81%	43.81%	24.72%
毛利率	26.28%	27.92%	29.00%	29.00%
每股收益（元）	0.35	0.41	0.60	0.74
P/E	48.97	40.87	28.42	22.79



图 1: 公司产品

家庭影院



多媒体音响



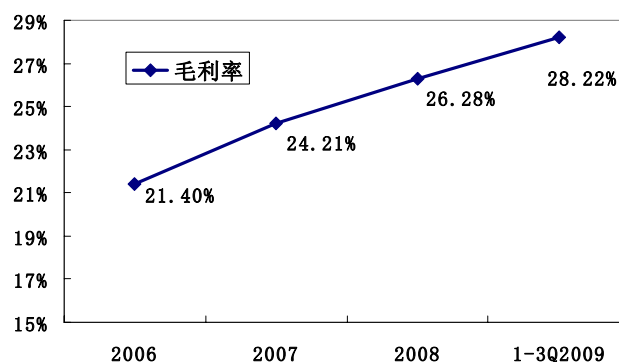
专业音响



扬声器



图 2: 公司销售毛利率



数据来源: 齐鲁证券研究所整理

数据来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

图 3: 公司营业收入构成

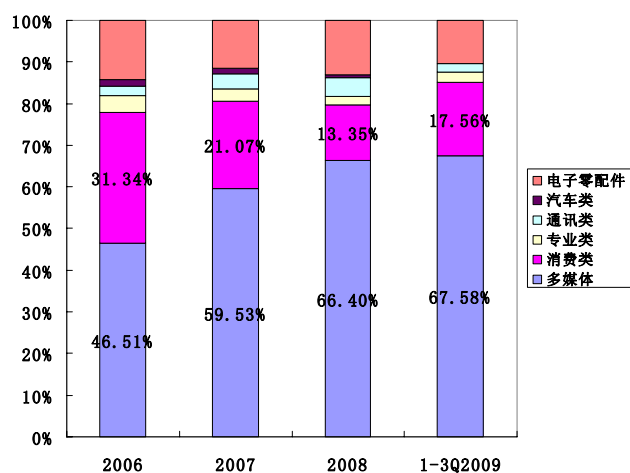
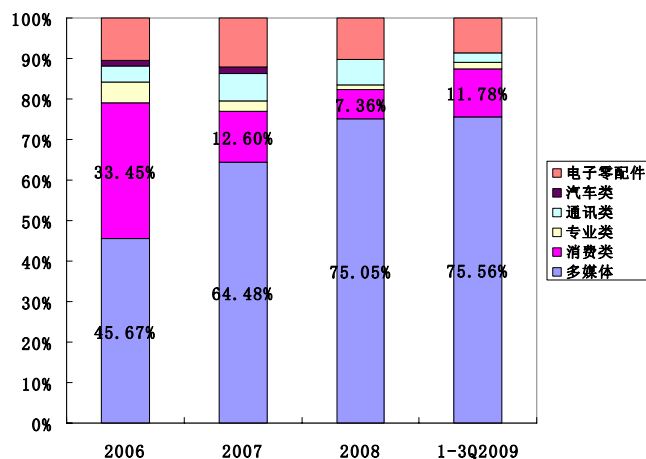


图 4: 公司毛利构成



数据来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

数据来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所


投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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相关服务。我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“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F
 邮编：250061
 电话：(86531) 8128-3789
 传真：(86531) 8128-3791

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层
 邮编：200122
 电话：(8621) 5820-8334
 传真：(8621) 5830-6843