

广州国光（002045）增发点评

——公司竞争能力和盈利能力得到提高

基本数据 2010-05-13

收盘价（元）	15.62
市盈率	36.33
市净率	3.4
股息率（分红/股价）	-
每股净资产（元）	4.58
资产负债率%	39.48%
总股本（亿股）	2.78
流通A股（亿股）	2.04
流通A股市值（亿元）	31.86

一年内股价走势：



相关研究：

- 1、调研简报：广州国光（002045）——从“2M”到“3M” 2009-09-15
- 2、点评报告：广州国光（002045）——未来稳定增长可期 2009-10-26
- 3、点评报告：广州国光（002045）——进入发展快车道 2010-02-10

研究员：冯福来

电话：020-37865166

EMAIL：fengfl@wlzq.com.cn

报告日期：2010-05-13

事件：公司5月13日公布非公开发行情况报告书暨上市公告书。

点评：

- **非公开发行股票基本情况。**公司本次非公开发行股票的数量为2188万股，发行价格为16.80元/股，募集资金总额为36,758.40万元，扣除发行费用1,677.40万元后，募集资金净额为35,081万元，其中发行价格为发行底价的171.25%和发行日前20个交易日均价的97.81%。
- **非公开增发项目实施后将大大提高公司的竞争能力和盈利水平。**公司非公开发行股票募集资金主要用于两个项目，一个项目新增13万套音响产品技术改造项目，主要满足国内市场；另外一个项目是扩大多媒体音响产品出口技术改造项目，主要服务出口市场。我们认为本次非公开发行完成后，不但有利于加强对于国内市场的销售，而且也有利于公司的优势业务多媒体音响进一步满足国外市场的需求。公司将从一个以出口为主的OEM/ODM厂商变成一个国内国外市场两翼发展的综合性品牌厂商，公司的技术优势和品牌优势将充分发挥出来，从而是公司的竞争力上升一个台阶。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2010-2012年考虑增发2188万股摊薄后EPS分别为0.64元、0.78元和1.12元，动态PE分别为24.5、20.1和15.2，我们维持对于公司“买入”评级。

1. 非公开发行股票基本情况

公司本次非公开发行股票的数量为 2188 万股，发行价格为 16.80 元/股，募集资金总额为 36,758.40 万元，扣除发行费用 1,677.40 万元后，募集资金净额为 35,081 万元，其中发行价格为发行底价的 171.25%和发行日前 20 个交易日均价的 97.81%。这次非公开发行申购报价阶段，共有 24 家机构和个人投资者提供了有效的申购报价单，充分表明投资者对于公司的发展前景看好。最终有 5 家机构和个人投资者申购成功，其中中山市联成投资有限公司认购 350 万股，它不但是中山美加音响的原股东，而且也是广州国光的现股东，这次参与认购公司非公开增发，充分表明公司股东对于公司发展前景有信心。广州国光非公开增发完成后，中山市联成投资有限公司持有公司股票数量为 622.5488 万股，位列公司第六大股东位置。

本次非公开发行各发行对象申购与配售情况

序号	名称	申购价格（人民币元）	申购股数（万股）
1	博时基金管理有限公司	16.80	648
2	高歌平	16.80	460
3	上海天誉投资管理公司	16.80	380
4	深圳华强投资担保有限公司	16.80	350
5	中山市联成投资有限公司	16.80	350

资料来源：万联证券，公司公告

2. 非公开增发项目实施后将大大提高公司的竞争能力和盈利水平

公司非公开发行股票募集资金主要用于两个项目，一个项目新增 13 万套音响产品技术改造项目，主要满足国内市场；另外一个项目是扩大多媒体音响产品出口技术改造项目，主要服务出口市场。公司通过实施新增 13 万套音响产品技术改造项目，将使公司在 OEM/ODM 出口市场保持增长的情况下，扩大国内市场的销售规模，通过新增 13 万套音响产品生产能力来支持国内市场的需要，建设国内营销网络体系并在国内市场销售，培养公司新的利润增长点，增强企业持续盈利能力与整体竞争力。公司通过实施扩大多媒体音响产品出口技术改造项目将新增多媒体音响产能 80 万套/年，从而满足国外客户对于多媒体音响的需求。公司 2009 年年底已与几个主要客户达成初步意向，预测 2010 年客户对多媒体音响产品的订单新增超过 4,000 万美元，而目前的多媒体音响产品生产能力几乎饱和，难以再提高产能。为了满足客户与市场订单的需求，公司需要实施扩大多媒体音响出口技术改造项目，进一步扩大和提高公司多媒体音响产品的产能与效率，提高公司的盈利能力。

我们认为本次非公开发行完成后，不但有利于加强对于国内市场的销售，而且也有利于公司的优势业务多媒体音响进一步满足国外市场的需求。公司将从一个以出口为主的 OEM/ODM 厂商变成一个国内国外市场两翼发展的综合性品牌厂商，公司的技术优势和品牌优势将充分发挥出来，从而是公司的竞争力上升一个台阶。对于国内市场而言，公司的技术、资本实力以及管理能力加上中山美加的渠道、市场知名度，我们认为公司在国内市场的份额会不断提高。对于出口市场而言，公司会继续加强优势业务多媒体音响业务，出口市场收入不断提高。

3、盈利预测与投资评级

我们预计公司 2010-2012 年考虑增发 2188 万股摊薄后 EPS 分别为 0.64 元、0.78 元和 1.12 元，动态 PE 分别为 24.5、20.1 和 15.2，我们维持对于公司“买入”评级。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	839.27	984.40	1042.01	1526.54	1831.85	2353.93
增长率(%)	-1.99%	17.29%	5.85%	46.50%	20.00%	28.50%
归属母公司股东净利润	78.71	88.43	110.01	177.45	216.39	285.86
增长率(%)	53.37%	12.34%	24.41%	61.30%	21.94%	32.10%
每股收益(EPS)	0.307	0.345	0.430	0.638	0.779	1.116
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.041	0.022	0.027	0.035
每股经营现金流	0.465	0.237	0.723	0.368	1.432	0.214
销售毛利率	24.21%	26.28%	27.51%	28.25%	28.00%	28.00%
销售净利率	9.58%	9.14%	10.70%	11.78%	11.97%	12.31%
净资产收益率(ROE)	11.08%	11.39%	11.90%	16.19%	16.57%	18.06%
投入资本回报率(ROIC)	13.01%	14.52%	14.89%	19.84%	14.61%	20.11%

资料来源：万联证券

报表预测

利润表(单位:百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	839.27	984.40	1042.01	1526.54	1831.85	2353.93
减: 营业成本	636.05	725.71	755.38	1095.29	1318.93	1694.83
营业税金及附加	0.00	3.46	4.79	7.02	9.16	11.77
营业费用	27.81	39.10	36.68	49.00	60.45	80.03
管理费用	74.95	80.05	90.58	128.53	154.79	200.08
财务费用	35.19	31.03	26.25	35.12	30.52	26.39
资产减值损失	-8.96	15.20	9.36	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	6.71	8.41	2.62	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	1.74	-1.40	-0.01	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	82.69	96.86	121.58	211.57	258.00	340.82
加: 其他非经营损益	8.92	4.50	5.35	0.00	0.00	0.00
利润总额	91.61	101.35	126.93	211.57	258.00	340.82
减: 所得税	11.23	11.38	15.44	31.74	38.70	51.12
净利润	80.38	89.98	111.49	179.84	219.30	289.70
减: 少数股东损益	1.67	1.55	1.48	2.39	2.91	3.84
归属母公司股东净利润	78.71	88.43	110.01	177.45	216.39	285.86

资料来源：万联证券

投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

免责条款：

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。