

# 广州国光(002045.sz)

## 完成战略布局，发展前景可期

**惠毓伦 研究员**  
 电话: 020-87555888-323  
 eMail: [hyl6@gf.com.cn](mailto:hyl6@gf.com.cn)

**徐博卷 研究助理**  
 电话: 010-68058790  
 eMail: [xbi@gf.com.cn](mailto:xbi@gf.com.cn)

近期我们组织了对广州国光的联合调研，与公司高管就公司近期经营状况进行了深入的沟通和交流。

### 订单大幅提升，业绩增长迅速

2010 年公司订单同比大幅度提升，其中多媒体类音响产品订单新增 4000 万美元以上，平板电视扬声器及音响系统同比增幅也在 40% 以上。根据公司公告，预计上半年业绩同比增幅达到 100%~150%，全面摊薄每股收益为 0.24~0.30 元。

### 募集资金项目如期进行

目前 13 万套音响项目预计 2010 年年底可以达到 30% 的产能；多媒体音箱项目预计 2010 年年底完成 80% 以上。但爱浪新产品研发进度及品牌音箱旗舰店建设方面进度低于预期。

### 增资 Aurasound 完成战略布局

公司对 Aurasound 公司增资 300 万美元，同时股权收购全球声巴龙头 ASI 全部资产，致力经营多媒体音响产品和平板电视音柱，进一步提高了公司在海外市场影响力和竞争力，完成了海外战略布局。

### 股权激励对公司业绩有一定影响

公司假设 2010 年 9 月 1 日为授权日，授予时股权激励的行权价格为 22 元/股，2010 年至 2015 年产生的期权费用累计将近 1.14 亿元，其中 2011 年摊销费用最高，达到 3525.02 万元，将对公司未来的业绩增长带来一定的负面影响。

### 维持“买入”评级

根据我们最新估值模型，公司 2010-2012 年净利润分别为 1.94 亿元、2.67 亿元和 3.41 亿元，全面摊薄 EPS 分别为 0.70 元、0.96 元和 1.23 元。受内销进度低于预期以及股权激励提高成本等因素影响，我们下调 2010 年业绩 0.06 元，另外由于行业前景不确定，给予公司 2010 年 30 倍 PE，目标价为 21 元，维持“买入”的投资评级。

### 风险提示

人民币汇率升高的风险和原材料价格上涨的风险。

## 公司评级

**买入**

|         |       |
|---------|-------|
| 当前价格(元) | 17.25 |
| 目标价格(元) | 21.00 |
| 前次评级    | 买入    |

## 股价走势



| 市场表现   | 1 个月   | 3 个月    | 12 个月   |
|--------|--------|---------|---------|
| 股价涨幅   | -2.65% | -0.17%  | 70.74%  |
| 沪深 300 | -5.11% | -15.47% | -25.30% |

## 股票数据

|            |           |
|------------|-----------|
| 总股本(万股)    | 27,793.60 |
| 流通 A 股(万股) | 20,448.63 |
| 主要股东:      |           |

广东国光投资有限公司

|          |        |
|----------|--------|
| 主要股东持股比例 | 21.88% |
| 流通 A 股比例 | 73.57% |

## 财务比率

|          |        |
|----------|--------|
| ROE      | 11.90% |
| ROA      | 9.13%  |
| 资产负债率    | 46.38% |
| 每股净资产(元) | 3.61   |

2009 年报数据。

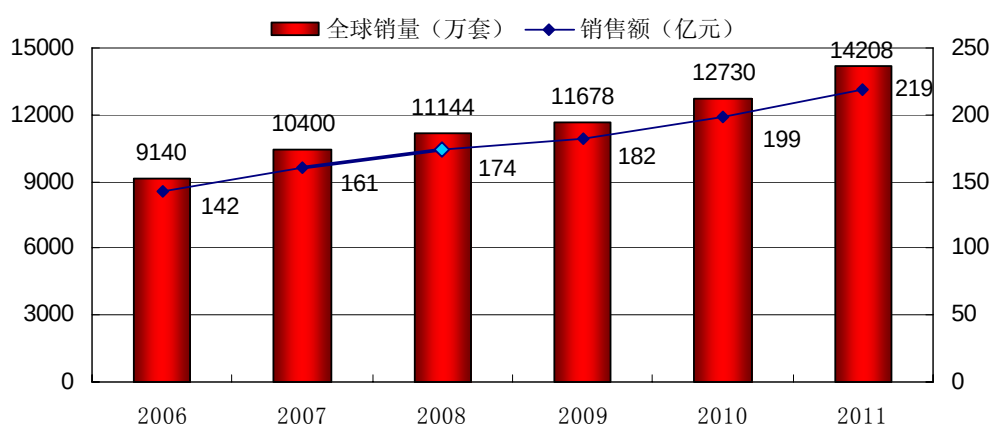
近期我们组织了对广州国光的联合调研，与公司高管就公司近期经营状况进行了深入的沟通和交流。我们的调研内容主要包括以下几个方面：一是上半年公司的基本经营情况；二是公司募集资金项目建设进展情况；三是爱浪、爱威等内销品牌的整合进展情况；四是新收购的Aurasound公司的相关情况；五是公司计划实施第二期股权激励的情况。

## 订单大幅度上涨，业绩同比增长迅速

在刚刚过去的金融危机中，日本、台湾等国家和地区的音响制造企业受危机冲击严重，产能显著向国内转移，公司作为国内音响代工的龙头企业受益匪浅。公司的客户主要为日本东芝、松下、瑞士罗技、美国哈门、Bose等国际知名公司，2009年前五名客户销售收入为5.52亿元，占销售总额比重为54.48%。根据公司2010年1月5日发布的《非公开发行募集资金投资项目可行性分析报告（调整）》，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，即约为2.72亿元人民币。2009年公司多媒体类占音响业务的比例为63.19%，销售收入为6.40亿元，那么2010年多媒体音响业务将至少达到9.12亿元，同比增长42.5%以上，公司收益将稳步快速提升。

根据中国电子音响工业协会统计，2008 年全球多媒体音响销售 11,144 万套，实现销售额174 亿元，中国电子音响工业协会预测到2010 年全球多媒体音响销量达到12,730 万套，销售额将达到199 亿元。另据公司市场调研结果，估计2010 年配笔记本电脑的内置音响销售额约为60 亿元，配PC 的外置音响约为170 亿元，配MP3/MP4/手机的外置音响约为200亿元，多媒体音响全球年销售额不少于430 亿元。

图1：2006-2011年全球多媒体音响销售量及销售额



数据来源：中国电子音响工业协会，广发证券发展研究中心

除了多媒体类音响外，消费类产品中的平板电视扬声器以及外置音柱（Sound bar，声巴）销售旺盛。在平板电视扬声器方面，经过2-3年的松下认证后，公司的平板电视音响在09年量产，目前主要销售给松下。松下原来有自己的平板电视音响工厂，但由于觉得公司的产品性能更好、价格

更低，放弃了自己生产。目前，除松下外，公司已为SONY、SHARP、东芝等厂商小批量生产试用产品，未来几年具备大批量签单的可能性。我们预计公司未来仍将受益于日本企业平板电视音响持续的产能转移。目前，公司没有和内资平板电视厂商合作的主要原因是公司产品价格较高。

声巴是放在电视或者电脑的下面可实现立体环绕效果的音响产品，售价200美金/台，未来有可能会成为新的市场潮流。目前公司已经为美国最大的平板电视厂商供货，销量已经成为美国第一。

图2: Sound Bar产品图例



数据来源：公开资料，广发证券发展研究中心

受订单大幅度增长，新产品销量大增以及美加音响、爱威电子并入报表等有利因素推动，公司2010年一季度营业总收入达到2.83亿元，比上年同期的1.59亿元同比增长78.10%，创下公司一季度业绩历史高峰。1季度实现归属于母公司所有者的净利润为3573万元，比去年同期的1213万元同比增长将近两倍，增幅高达194.48%。1季度毛利率达到28.08%，比2009年全年提升了0.57个百分点。同时公司期间费用率同比明显下降。根据公司1季报对2010年上半年预计情况，归属于上市公司股东净利润比2009年上半年的3299万元增幅在100%~150%之间，即为6600万元至8250万元，全面摊薄每股收益为0.24~0.30元。

## 募投资金项目建设按期进行

公司募投项目于2010年5月14日完成，对5名发行对象发行股票2188万股，发行价为16.80元/股，募集资金总额为36758.4万元，募集资金净额为35081万元，锁定期为12个月。募集资金用以投资两个项目：一是新增13万套音响产品技术改造项目；二是扩大多媒体音箱产品出口技术改造项目。

在13万套音响产品技术改造项目中，预计将新增音响生产线6条、扬声器自动化生产线3条，物流自动化生产线2条，功放生产线4条，共计15条生产线。目前，该项目进展相对较缓，预计2010年年底可以达到30%的产能，明年能达到60%左右产能，2012年上半年达产。

多媒体音箱产品出口技术改造项目达产后将新增多媒体音响80万套/

年，预计新增多媒体音响生产线12条，音响组装生产线3条，达产期为1年，预计2010年年底完成80%以上，2011年上半年可完全达产。

表1: 广州国光募集资金投资项目分析

单位: 万元

| 项目名称             | 项目总投资  | 达产期 | 项目目标                                 | 年增营业收入 | 净利润  | 收益率 |
|------------------|--------|-----|--------------------------------------|--------|------|-----|
| 新增13万套音响产品技术改造项目 | 26,551 | 2年  | 13 万套音响，其中平均售价音箱2,600元/套，功放为1,500元/只 | 45,540 | 5465 | 12% |
| 多媒体音箱产品出口技术改造项目  | 14,276 | 1年  | 新增多媒体音响80万套/年，平均售价为312元/套            | 24,960 | 2326 | 25% |
| 合计               | 40,827 | -   | -                                    | 70,500 | 7791 | -   |

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

截止2009年年底，公司拥有扬声器、音响、电子插件及功放成型生产线共有76条，其中42条为音箱生产线，26 条为扬声器单元生产线，8 条为电子插件及功放成型生产线，音箱日生产能力达到约9 万套，扬声器日生产能力达到30 万只，电子功放日生产能力达到2万套。截止2010年上半年，公司生产线已经扩展至90条生产线，其中多媒体单体音箱生产线24条，音响系统24条。

## 爱浪、爱威生产线整合进展顺利

公司完成收购美加、爱威，拥有自有品牌及内销渠道，改变单一出口的经营模式加大发展空间，公司将按其原有的经营方向和产品模式去经营内销市场，着手美加、爱威、原国光本部的资源评估和整合，并派出技术工程师、项目经理支持和帮助美加、爱威新产品的开发和项目管理。截至目前，爱威电子的研发及生产线已经全部迁至国光工业园，美加音响原有生产线仍在中山，但募投项目的新增产能已经在国光工业园开始建设，预计美加音响在未来几年逐步将入驻国光工业园。

在产品研发生产方面，公司对爱浪现有各系列产品进行了一定的技术改造，已经开发出4-5款多媒体新产品，其他新产品的研发工作正在快速推进，生产环节居前主要还是依赖外包代工。随着募集资金项目的建设，未来国光将逐渐全面接手爱浪、爱威的生产。

在内销市场的开拓方面，公司主要还是依赖公司原有的2000多家加盟店，旗舰店的建设还处在选址阶段。在广州花都的旗舰店已经完成选址，正在设计装修阶段，一旦工程完成，将首先在上海、杭州、北京、东莞等地进行复制。在旗舰店的建设原则上，公司有了变化，不是直接铺开137家旗舰店，而是将根据旗舰店的费用情况决定店面的多少，既能够发挥宣传教育、推广产品，又能节省费用。

2009年美加音响的销售收入略超过1.0亿，爱威电子销售收入在4500万左右，我们预计2010年美加音响的销售规模将在1.6亿元左右，爱威电子的销售规模在7000万以上，内销品牌销售规模在2.3亿左右。



## 完成了对Aurasound的投资

2010年7月9日公司董事会通过了对美国公司Aurasound共计300万美元的投资。投资方案分两个步骤：首先，公司美子公司 GSEC America 以 300 万美元认购美国公司AuraSound Inc.（下称AuraSound）约54.29%的股权以及约定的认股权证，其次，AuraSound 向香港公司ASI Holdings Limited（下称ASI）发行股份并向其控股股东SunnyWorld Associates Limited 发售认股权证以购买ASI和其全资子公司的业务及资产。完成该等投资后，美子公司和ASI将分别持有AuraSound的35.21%和35.14%的股权，Aurasound原股东持有22.27%股份。

AuraSound 是一家注册于美国内华达州且在美国OTCBB挂牌交易的公司，主要业务为运用电磁、电声专利技术开发和销售音响产品。AuraSound 拥有用在HI-FI 上的径向磁流、紧密型微型扬声器等20 多项专利和7 项商标，在日本、台湾的电声业界建立了良好的客户和供应商关系，其品牌在美国、日本、欧洲颇具影响力。

ASI 为公司的主要客户之一，其主要业务为音响系统的研发和销售，拥有音柱、音箱、多媒体播放器接件、IPOD 底座等约15项音响产品的设计专利和相关用在音频系统、电脑音响、适用于所有媒体的音频视频播放器上的2 项商标。其技术研发部门设在美国，近两年主要设计和销售多媒体音箱和用于电视机的声巴（Sound Bar）音响。声巴是近两年才兴起的配合平板电视用的音响，可以有效地改善平板电视由于体积限制音质不好的缺陷。ASI 利用美国新的音频处理专利设计的声巴成功地成为美国最大的电视机销售品牌Vizio 进行ODM 生产，在2009 年成为全美声巴销量第一的供应商，声巴作为新兴产品具有较强的生命力，估计未来三年仍有较强增量。

未来 AuraSound 的业务仍将专注于多媒体播放器的音响接插件，以及TV 音响等消费电子配套音响。根据相关认股权证承诺，2011 年、2012 年、2013 年AuraSound 三年净利润总额不低于1300万美元。公司布局Aurasound对增加海外市场影响力的作用要大于对业绩提升的作用。

## 第二期股权激励草案正在审批中

经过2006-2009年的第一期股权激励，取得了良好的经营实效，因此，为进一步提高公司领导层与核心技术人员积极性，稳定未来的领导团队和研发团队，2010年6月9日，广州国光第六届董事会第15 次会议审议通过了《国光电器股份有限公司第二期股票期权激励计划（草案）》。

表2:广州国光第二期股权激励草案主要内容

|        |                            |
|--------|----------------------------|
| 激励对象   | 4位公司董事、48位公司及子公司核心技术（业务）人员 |
| 股票期权数量 | 1500万股                     |
| 行权价格   | 22元/股，高于6月8日19元收盘价15.8%    |

|        |                                                                                     |
|--------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 行权期限   | 2010年9月1日至2015年8月31日                                                                |
| 行权份额分配 | 第1个至第五个行权期分别为：5%、20%、25%、25%、25%                                                    |
| 各行权期费用 | 2010-2015年各年度行权费用分别为：1215.6万元、3525.0万元、2970.7万元、2045.8万元、1183.4万元、448.1万元，共计约1.14亿元 |
| 行权条件   | 2010-2015年期间：1) 每年加权平均净资产收益率不低于9%；<br>2) 以2009年净利润为基数，每年平均增长率不低于22%                 |

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

公司假设2010年9月1日为授权日，授予时股权激励的行权价格为22元/股，2010年至2015年产生的期权费用累计将近1.14亿元，其中2011年摊销费用最高，达到3525.02万元，将对公司未来的业绩增长带来一定的负面影响。目前第二期激励草案正在接受证监会的审查之中。

表3：期权费用在各等待期的估算情况

| 等待期                   | 等待期内预计可行权权益工具数量 | 当期费用(万元) | 累计费用(万元) |
|-----------------------|-----------------|----------|----------|
| 2010.09.01~2010.12.31 | 0               | 1215.60  | 1215.60  |
| 2011.01.01~2011.12.31 | 75万股            | 3525.02  | 4740.62  |
| 2012.01.01~2012.12.31 | 300万股           | 2970.75  | 7711.37  |
| 2013.01.01~2013.12.31 | 375万股           | 2045.84  | 9757.21  |
| 2014.01.01~2014.12.31 | 375万股           | 1183.39  | 10940.60 |
| 2011.01.01~2011.08.31 | 375万股           | 448.10   | 11388.69 |

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

## 维持“买入”评级

在OEM/ODM订单方面，公司增长幅度符合预期；但在内销市场方面，受公司新产品开发进度及旗舰店建设进程较缓影响，目前公司在内销市场的开拓进度及增长速度低于我们原来的预期，因此我们预计2010年内销品牌音响销售收入约为2.3亿元。平板电视扬声器增长较快，预计达到40%以上。在期间费用率方面，我们考虑了由于销售规模扩大引起的销售费用增加，以及由于股权激励引起的管理费用增加，而财务费用则由于募投项目资金到位而减少。详细预测情况见表4所示。2010-2012年，公司营业总收入分别为16.07亿元、21.07亿元和26.13亿元。

表4：广州国光盈利预测假设表

单位：百万元

| 产品  | 项目    | 2008A | 2009A | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|-----|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 音箱  | 销售收入  | 619.8 | 609.2 | 900    | 1150   | 1380   |
|     | 收入增长率 | 24.6% | 8.7%  | 47.70% | 27.78% | 20.00% |
|     | 毛利率   | 29.2% | 29.2% | 29.0%  | 28.8%  | 28.5%  |
| 扬声器 | 销售收入  | 216.2 | 235.2 | 330    | 396    | 455    |
|     | 收入增长率 | -7.8% | 8.8%  | 40.0%  | 20%    | 15%    |
|     | 毛利率   | 18.6% | 20.5% | 22.0%  | 21.0%  | 20.0%  |

|         |       |              |               |             |             |             |
|---------|-------|--------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
| 电子零配件   | 销售收入  | 126.0        | 104.2         | 115         | 126         | 139         |
|         | 收入增长率 | 31.5%        | -17.3%        | 5%          | 5%          | 5%          |
|         | 毛利率   | 12.8%        | 24.3%         | 24.0%       | 23.0%       | 22.0%       |
| 品牌音响    | 销售收入  | -            | 64.4          | 230         | 400         | 600         |
|         | 收入增长率 | -            | -             | 257.1%      | 52.2%       | 71.4%       |
|         | 毛利率   | -            | 30.2%         | 34.0%       | 35.0%       | 36.0%       |
| 房租收入等   | 销售收入  | 22.4         | 29.0          | 32          | 35          | 39          |
|         | 收入增长率 | 91.5%        | 29.4%         | 10%         | 10%         | 10%         |
|         | 毛利率   | 55.0%        | 56.1%         | 56.0%       | 56.0%       | 56.0%       |
| 营业收入    |       | <b>984.4</b> | <b>1042.0</b> | <b>1607</b> | <b>2107</b> | <b>2613</b> |
| 营业收入增长率 |       | 17.3%        | 5.9%          | 54.22%      | 28.00%      | 27.05%      |
| 综合毛利率   |       | 26.3%        | 27.5%         | 28.5%       | 28.6%       | 28.8%       |
| 销售费用率   |       | 3.97%        | 3.52%         | 4.5%        | 4.5%        | 4.5%        |
| 管理费用率   |       | 8.13%        | 8.69%         | 7.4%        | 7.6%        | 7.4%        |
| 财务费用率   |       | 3.15%        | 2.52%         | 1.8%        | 1.5%        | 1.5%        |
| 期间费用率   |       | 15.26%       | 14.73%        | 13.7%       | 13.6%       | 13.4%       |

数据来源：广发证券发展研究中心

根据我们最新估值模型，公司2010-2012年净利润分别为1.94亿元、2.67亿元和3.41亿元，全面摊薄EPS分别为0.70元、0.96元和1.23元（以2.78亿总股本全面摊薄）截止2010年7月19日17.25元收盘价，对应动态PE分别为24.64倍、17.97倍和14.02倍。其中2010年业绩比上次调低0.06元主要因为公司自主品牌内销进度低于预期，同时第二期股权激励将从一定程度上影响公司盈利。另外由于电子行业景气度具有一定的不确定性，因此我们把2010年公司市盈率由33倍下调至30倍，目标价为21.00元，维持“买入”的投资评级。

## 风险提示

### 人民币汇率变动的风险

2009年公司出口比例占到80%左右，结算货币为美元，如果人民币持续升值，将会在一定程度上降低公司盈利能力。

### 原材料价格上涨的风险

2009年受全球金融危机影响，原材料价格呈现明显的下降趋势，因此公司毛利率呈现快速增长趋势。随着全球各经济体持续复苏，预计原材料价格将会走出上涨行情，公司毛利率将受到一定影响。

| 资产负债表简表         |                 |                 |                 |                 | 利润简表                  |               |               |               |               |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 单位: 百万元         |                 |                 |                 |                 | 单位: 百万元               |               |               |               |               |
| 报表项目            | 2009            | 2010E           | 2011E           | 2012E           | 报表项目                  | 2009          | 2010E         | 2011E         | 2012E         |
| 货币资金            | 177.43          | 239.11          | 494.63          | 643.93          | 营业收入                  | 1042.01       | 1607.00       | 2107.00       | 2613.00       |
| 应收账款            | 334.27          | 762.95          | 675.66          | 1,108.43        | 营业成本                  | 755.38        | 1155.43       | 1504.40       | 1860.46       |
| 预付款项            | 10.22           | 36.14           | 24.22           | 50.42           | 营业税金及附加               | 4.79          | 7.39          | 9.69          | 12.02         |
| 应收利息            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 销售费用                  | 36.68         | 72.32         | 94.82         | 117.59        |
| 应收股利            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 管理费用                  | 90.58         | 118.92        | 160.13        | 193.36        |
| 其他应收款           | 23.37           | 44.02           | 44.33           | 65.24           | 财务费用                  | 26.25         | 35.17         | 32.28         | 39.72         |
| 存货              | 250.42          | 346.17          | 430.61          | 530.02          | 资产减值损失                | 9.36          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| <b>流动资产合计</b>   | <b>796.04</b>   | <b>1,428.72</b> | <b>1,669.78</b> | <b>2,398.37</b> | 公允价值变动收益              | -0.01         | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 长期股权投资          | 55.39           | 55.39           | 55.39           | 55.39           | 投资收益                  | 2.62          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 固定资产            | 611.94          | 560.72          | 563.07          | 517.02          | <b>营业利润</b>           | <b>121.58</b> | <b>222.77</b> | <b>305.68</b> | <b>389.85</b> |
| 在建工程            | 25.63           | 88.00           | 44.00           | 22.00           | 营业外收入                 | 5.48          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 无形资产            | 154.74          | 138.57          | 122.40          | 106.23          | 营业外支出                 | 1.10          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 长期待摊费用          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | <b>利润总额</b>           | <b>125.96</b> | <b>222.77</b> | <b>305.68</b> | <b>389.85</b> |
| 递延所得税资产         | 2.71            | 2.71            | 2.71            | 2.71            | 所得税费用                 | 14.47         | 26.96         | 36.99         | 47.17         |
| <b>非流动资产合计</b>  | <b>962.43</b>   | <b>944.66</b>   | <b>874.08</b>   | <b>777.10</b>   | <b>净利润</b>            | <b>111.49</b> | <b>195.82</b> | <b>268.69</b> | <b>342.68</b> |
| <b>资产总计</b>     | <b>1,758.47</b> | <b>2,373.38</b> | <b>2,543.86</b> | <b>3,175.47</b> | 归属于母公司净利润             | 110.01        | 193.82        | 266.69        | 340.68        |
| 短期借款            | 238.04          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 少数股东损益                | 1.48          | 2.00          | 2.00          | 2.00          |
| 应付票据            | 186.88          | 432.92          | 374.07          | 623.91          | EPS (元)               | 0.396         | 0.697         | 0.960         | 1.226         |
| 应付账款            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心 |               |               |               |               |
| 预收款项            | 5.27            | 54.92           | 23.99           | 73.87           | <b>现金流量简表</b>         | 单位: 百万元       |               |               |               |
| 应付职工薪酬          | 19.99           | 19.99           | 19.99           | 19.99           | 报表项目                  | 2009          | 2010E         | 2011E         | 2012E         |
| 应交税费            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 经营活动现金流量              | 185.25        | 46.45         | 318.23        | 187.81        |
| 应付利息            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 投资活动现金流量              | -192.95       | -88.00        | -44.00        | -22.00        |
| 应付股利            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 筹资活动现金流量              | 64.78         | 103.23        | -18.72        | -16.51        |
| 其他应付款           | 32.89           | 32.89           | 32.89           | 32.89           | 现金及现金等价物净增加额          | 57.03         | 61.69         | 255.51        | 149.30        |
| <b>流动负债合计</b>   | <b>483.07</b>   | <b>540.72</b>   | <b>450.95</b>   | <b>750.66</b>   | 期末现金余额                | 177.43        | 239.11        | 494.63        | 643.93        |
| 长期借款            | 321.75          | 321.75          | 321.75          | 321.75          | 每股经营活动现金流(元)          | 0.67          | 0.17          | 1.14          | 0.68          |
| 应付债券            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心 |               |               |               |               |
| 长期应付款           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | <b>主要财务指标</b>         |               |               |               |               |
| 预计负债            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 指标项目                  | 2009          | 2010E         | 2011E         | 2012E         |
| 递延所得税负债         | 0.62            | 0.62            | 0.62            | 0.62            | 营业收入增长率               | 5.85%         | 54.22%        | 31.11%        | 24.02%        |
| <b>非流动负债合计</b>  | <b>322.37</b>   | <b>322.37</b>   | <b>322.37</b>   | <b>322.37</b>   | 营业利润增长率               | 17.76%        | 64.79%        | 30.06%        | 25.20%        |
| <b>负债合计</b>     | <b>805.44</b>   | <b>863.09</b>   | <b>773.32</b>   | <b>1,073.03</b> | 毛利率                   | 27.51%        | 28.10%        | 28.60%        | 28.80%        |
| 股本              | 256.06          | 277.94          | 278.69          | 281.69          | 营业利润率                 | 14.15%        | 15.12%        | 15.00%        | 15.14%        |
| 资本公积            | 221.45          | 567.15          | 566.40          | 563.40          | 净利率                   | 10.70%        | 12.19%        | 12.75%        | 13.11%        |
| 盈余公积            | 346.59          | 446.75          | 634.43          | 892.69          | 净资产收益率                | 11.90%        | 13.10%        | 15.35%        | 16.48%        |
| 未分配利润           | 99.57           | 187.68          | 258.25          | 329.90          | 总资产收益率                | 8.38%         | 10.24%        | 12.42%        | 12.46%        |
| 少数股东权益          | 28.76           | 30.76           | 32.76           | 34.76           | 流动比率                  | 1.65          | 2.64          | 3.70          | 3.20          |
| <b>负债股东权益总计</b> | <b>1,758.47</b> | <b>2,373.38</b> | <b>2,543.86</b> | <b>3,175.47</b> | 资产负债率                 | 45.80%        | 36.37%        | 30.40%        | 33.79%        |
| 每股净资产(元)        | 3.325           | 5.323           | 6.252           | 7.439           | 所得税税率                 | 12.1%         | 12.1%         | 12.1%         | 12.1%         |

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心



## 广发证券—公司投资评级说明

|           |                                        |
|-----------|----------------------------------------|
| 买入 (Buy)  | 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。          |
| 持有 (Hold) | 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。 |
| 卖出 (Sell) | 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。          |

广州国光(002045)行情走势



## 相关研究报告

|                   |     |            |
|-------------------|-----|------------|
| 电子行业 2010 年中期投资策略 | 徐博卷 | 2010-06-25 |
| 广州国光(002045.sz)   | 徐博卷 | 2010-06-10 |
| 广州国光(002045.sz)   | 徐博卷 | 2010-04-22 |

|      | 广州                          | 深圳                   | 北京                              | 上海                          |
|------|-----------------------------|----------------------|---------------------------------|-----------------------------|
| 地址   | 广州市天河北路 183 号<br>大都会广场 36 楼 | 深圳市民田路华融大厦<br>2501 室 | 北京市月坛北街 2 号月坛<br>大厦 18 层 1808 室 | 上海市浦东南路 528<br>号证券大厦北塔 17 楼 |
| 邮政编码 | 510075                      | 518026               | 100045                          | 200120                      |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn              |                      |                                 |                             |
| 服务热线 | 020-87555888-612            |                      |                                 |                             |

注: 本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。