

证券研究报告

其他电子器件Ⅲ



分析师 刘亮
021-3856 5917
liuliang@xyzq.com.cn
SAC:S0190209030141

强烈推荐（维持）

联系人：楼鸿强
021-3856 5937
louhq@xyzq.com.cn

广州国光（002045）

对股权激励撤销、增资子公司等事项的点评

联系人：韩林
021-38565605
hanlin@xyzq.com.cn

2011 年 1 月 25 日

投资要点

事件：

2011 年 1 月 25 日公司发布《关于撤销第二期股票期权激励计划（草案）的公告》，同时公告《关于对国光电子增资发展铝壳锂离子电池业务的议案》以及与王超军、张思阳和彭新淼三名自然人共同投资设立一家合资公司的事宜。我们点评如下：

点评：

- 2010 年 6 月 9 日，广州国光董事会通过了《国光电器股份有限公司第二期股票期权激励计划（草案）》，之后上报证监会审批，时隔半年宣布撤销，可能让市场有些意外。不过，我们认为撤销第二期股权激励并不会影响公司未来发展。除了股权激励，公司还可以采取其他方式激励高管。从某种程度上讲，撤销股权激励还可以节省部分管理费用（股权激励需要计提一定管理费用，转入资本公积）。所以，我们认为撤销股权激励方案可能会给市场带来一定心理影响，但并不会对公司经营造成实质影响。
- 公司的电池业务以聚合物锂电池为主，电池容量不超过 1000mAh，主要用于蓝牙耳机、MP3 等消费电子产品。公司此次对国光电子增资 6000 万，主要生产铝壳锂电池，我们估计新产品容量会更大，目标市场可能是手机电池。按照公司规划，达产后可以形成日产 10 万支铝壳锂电池产能，我们预计最快 2011 年下半年可以部分贡献业绩。
- 公司与王超军、张思阳和彭新淼三名自然人共同投资设立一家合资公司，公司投资 2925 万，占 65%。合资公司主要生产微型电声元件，目标市场是手机扬声器，达产后年产能 1 亿支，预计最快 2011 年下半年贡献部分业绩。

总体而言，我们认为公司经历了从扬声器到音箱的转变，目前正在经历从音箱到音响的转变。每一次转型都会伴随着收入的快速增长、毛利率的先低后高。我们认为公司毛利率会逐步提升、内销市场会慢慢发展，再加上公司的外延式扩张（进入手机扬声器和手机电池），相信未来几年可以保持较快速增长。我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.47 元、0.74 元、1.00 元，对应动态市盈率为 35 倍、22 倍、16 倍，维持“强烈推荐”评级。

附表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	811	1377	1596	1900
货币资金	192	280	228	273
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	330	579	731	874
其他应收款	23	45	57	68
存货	250	437	535	632
非流动资产	966	1161	1250	1254
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	55	55	55	55
投资性房地产	110	110	110	110
固定资产	612	772	895	917
在建工程	25	62	31	16
油气资产	0	0	0	0
无形资产	155	152	149	146
资产总计	1777	2538	2846	3154
流动负债	502	824	963	1052
短期借款	238	400	452	458
应付票据	9	18	23	27
应付账款	178	289	366	437
其他	77	116	123	130
非流动负债	322	312	312	312
长期借款	322	312	312	312
其他	1	0	0	0
负债合计	824	1135	1275	1364
股本	256	278	278	278
资本公积	221	550	550	550
未分配利润	367	447	592	780
少数股东权益	29	30	33	36
股东权益合计	953	1403	1571	1790
负债及权益合计	1777	2538	2846	3154

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	110	131	205	277
折旧和摊销	34	33	41	46
资产减值准备	4	19	11	10
无形资产摊销	3	3	3	3
公允价值变动损失	-0	6	0	0
财务费用	26	35	44	45
投资损失	-3	-7	-3	-3
少数股东损益	1	2	2	3
营运资金的变动	52	353	193	186
经营活动产生现金流量	124	-136	107	192
投资活动产生现金流量	-99	-223	-127	-47
融资活动产生现金流量	67	447	-32	-100
现金净变动	93	88	-52	45
现金的期初余额	130	192	280	228
现金的期末余额	223	280	228	273

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1042	1808	2285	2731
营业成本	755	1436	1761	2080
营业税金及附加	5	9	11	14
销售费用	37	72	91	109
管理费用	91	127	149	169
财务费用	26	35	44	45
资产减值损失	9	0	0	0
公允价值变动	-0	6	0	0
投资收益	3	7	3	3
营业利润	122	143	231	317
营业外收入	7	15	15	15
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	127	156	244	330
所得税	15	23	37	49
净利润	111	132	207	280
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司净利润	110	131	205	277
EPS（元）	0.40	0.47	0.74	1.00

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	5.9%	73.5%	26.3%	19.5%
营业利润增长率	25.5%	17.4%	61.9%	37.0%
净利润增长率	24.4%	18.9%	56.7%	35.1%
盈利能力(%)				
毛利率	27.5%	20.6%	22.9%	23.8%
净利率	10.6%	7.2%	9.0%	10.1%
ROE	11.9%	9.5%	13.3%	15.8%
偿债能力(%)				
资产负债率	46.4%	44.7%	44.8%	43.3%
流动比率	1.62	1.67	1.66	1.81
速动比率	1.09	1.11	1.07	1.17
营运能力(次)				
资产周转率	0.62	0.84	0.85	0.91
应收帐款周转率	3.12	3.87	3.38	3.30
每股资料(元)				
每股收益	0.40	0.47	0.74	1.00
每股经营现金	0.65	-0.49	0.38	0.69
每股净资产	3.33	4.94	5.53	6.31
估值比率(倍)				
PE	41.05	34.52	22.03	16.31
PB	4.89	3.29	2.94	2.58

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%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。