

国光电器 (002045) \ 电子

——盈利能力提升，重申智能音箱前景

投资建议:

推荐
 首次覆盖

当前价格:

13.4元

事件:

公司发布业绩快报: 2017年度, 公司实现营业收入403,938.83万元, 同比增长57.24%; 归属于上市公司股东的净利润13,286.99万元, 同比增长119.90%。

投资要点:

► 业绩符合预期, 盈利能力提升

公司2017年声学产品的订单增加, 营收和归母净利润分别同比增长57.24%和119.90%, 符合预期。其中, 公司销售费用随营收规模同比增加2,225.76万元; 管理费用同比增加3,902.17万元, 主要源自公司在声学、电子、软件、结构等技术研发方面投入增加; 财务费用同比增加3,325.61万元, 主要是受汇率波动的影响。2017年公司三项费用率合计为11.48%, 同比减少2.88pct。得益于费用率改善, 公司2017净利率同比提高1pct。

► 智能音箱前景向好, 依托优质资源持续发力

我们再次强调在人工智能浪潮下, 智能音箱作为智能家居交互入口的广阔应用前景。目前智能音箱在国外行情紧俏, 而国内市场在阿里、小米、腾讯等相关新品的持续推动下, 亦有望提速发展。公司在扬声器和音箱整机ODM领域积累了较强的技术实力和客户基础。同时, 公司积极布局扩产, 未来依托优质资源将持续发力。

► HomePod首发销售火爆, 业绩弹性可期

HomePod市场反响积极, 首发销量仅次于亚马逊Echo Dot (NPD Group数据)。作为A客户成熟生态下的高端产品, HomePod内置的扬声器阵列单机价值达200元。我们保守预计2018年HomePod出货量突破500万台, 公司作为A客户智能音箱扬声器的独家供应商, 其业绩弹性将显著增强。

► 维持“推荐”评级

我们预计2018-2019年公司EPS分别为0.77和1.02元, 对应PE分别为18.12和13.72倍, 维持“推荐”评级。

► 风险提示: HomePod出货不及预期, 行业竞争加剧。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	417/416
流通A股市值 (百万元)	5,570
每股净资产 (元)	3.36
资产负债率 (%)	62.14
一年内最高/最低 (元)	20.35/11.72

一年内股价相对走势



曹亮 分析师

执业证书编号: S0590517080001

电话: 0510-85607670

邮箱: caol@glsc.com.cn

相关报告

1、《国光电器 (002045.SZ) \ 电子行业》

《HomePod 发售在即, 智能音箱增厚业绩》

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,231.40	2,568.91	4,039.39	5,435.00	6,842.67
增长率 (%)	10.71%	15.13%	57.24%	34.55%	25.90%
EBITDA (百万元)	153.12	170.39	309.19	538.06	653.77
净利润 (百万元)	47.96	60.42	132.87	322.06	425.29
增长率 (%)	-48.18%	25.97%	119.90%	142.38%	32.05%
EPS (元/股)	0.12	0.14	0.32	0.77	1.02
市盈率 (P/E)	121.69	96.60	43.93	18.12	13.72
市净率 (P/B)	4.45	4.34	3.95	3.25	2.62
EV/EBITDA	41.53	37.53	22.65	12.35	10.64

数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	335	184	370	544	684	营业收入	2,231.40	2,568.91	4,039.39	5,435.00	6,842.67
应收账款+票据	762	980	1400	2026	2287	营业成本	1,786.90	2,080.59	3,328.46	4,398.55	5,465.24
预付账款	53	22	0	0	0	营业税金及附加	15.05	25.74	33.42	44.97	56.62
存货	310	311	737	774	1104	营业费用	93.55	99.91	142.19	163.05	239.49
其他	90	72	60	60	60	管理费用	228.02	263.35	355.47	423.93	561.10
流动资产合计	1550	1569	2568	3404	4135	财务费用	20.62	5.62	38.34	40.42	34.68
长期股权投资	22	19	19	19	19	资产减值损失	31.98	51.87	0.00	0.00	0.00
固定资产	600	613	547	540	470	公允价值变动收益	0.94	1.16	0.00	0.00	0.00
在建工程	102	63	63	0	0	投资净收益	-12.41	-3.60	0.00	0.00	0.00
无形资产	345	274	267	260	252	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	258	466	391	351	309	营业利润	43.80	39.40	141.52	364.09	485.54
非流动资产合计	1327	1435	1287	1169	1050	营业外净收益	14.86	23.27	14.80	14.80	14.80
资产总计	2877	2940	3855	4573	5185	利润总额	58.66	62.67	156.32	378.89	500.34
短期借款	223	223	638	614	620	所得税	14.79	7.36	23.45	56.83	75.05
应付账款+票据	540	681	1012	1428	1603	净利润	43.88	55.30	132.87	322.06	425.29
其他	373	396	358	360	367	少数股东损益	-4.09	-5.12	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1136	1299	2008	2403	2590	归属于母公司净利润	47.96	60.42	132.87	322.06	425.29
长期带息负债	395	269	269	269	269	主要财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他	17	22	22	22	22	成长能力					
非流动负债合计	412	291	291	291	291	营业收入	10.71%	15.13%	57.24%	34.55%	25.90%
负债合计	1548	1590	2299	2694	2881	EBIT	-38.87%	3.23%	133.00%	115.41%	27.60%
少数股东权益	18	71	71	71	71	EBITDA	-24.41%	11.27%	81.47%	74.02%	21.51%
股本	417	417	417	417	417	归属于母公司净利润	13.52%	25.97%	119.90%	142.38%	32.05%
资本公积	411	412	412	412	412	获利能力					
留存收益	484	514	655	978	1404	毛利率	19.92%	19.01%	17.60%	19.07%	20.13%
股东权益合计	1329	1414	1556	1879	2304	净利率	1.97%	2.15%	3.29%	5.93%	6.22%
负债和股东权益总计	2877	3004	3855	4573	5185	ROE	3.66%	4.50%	9.00%	17.91%	19.13%
现金流量表						ROIC	3.35%	2.76%	8.04%	13.01%	16.97%
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
净利润	53.43	64.93	120.29	309.48	412.71	资产负债	52.96%	51.87%	62.94%	55.96%	58.07%
折旧摊销	72.20	86.84	114.55	118.76	118.76	流动比率	1.40	1.24	1.23	1.47	1.53
财务费用	56.33	43.90	38.33	40.41	34.68	速动比率	1.05	0.95	0.86	1.12	1.10
存货减少	-27.55	-0.84	-521.06	153.37	-519.90	营运能力					
营运资金变动	-27.96	-71.59	-115.07	-94.80	-192.29	应收账款周转率	3.26	2.75	2.51	3.00	2.74
其它	47.84	49.63	0.00	0.00	0.00	存货周转率	5.76	6.68	4.00	6.48	4.56
经营活动现金流	174.29	172.87	-362.96	527.22	-146.04	总资产周转率	0.79	0.87	0.97	1.28	1.25
资本支出	-220.84	-224.62	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
长期投资	-182.84	-407.12	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.12	0.14	0.32	0.77	1.02
其他	176.81	486.52	12.58	12.58	12.58	每股经营现金流	0.41	0.38	-0.87	1.26	-0.35
投资活动现金流	-226.87	-145.22	12.58	12.58	12.58	每股净资产	3.15	3.22	3.54	4.31	5.33
债权融资	112.73	-163.41	608.98	-359.83	308.90	估值比率					
股权融资	0.00	60.00	0.00	0.00	0.00	市盈率	121.69	96.60	43.93	18.12	13.72
其他	-58.15	-45.56	-38.34	-40.41	-34.69	市净率	4.45	4.34	3.95	3.25	2.62
筹资活动现金流	54.58	-148.97	570.64	-400.24	274.21	EV/EBITDA	41.53	37.53	22.65	12.35	10.64
现金净增加额	2.00	-121.32	220.26	139.56	140.77	EV/EBIT	78.58	76.55	35.98	15.85	13.00

数据来源: wind、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064