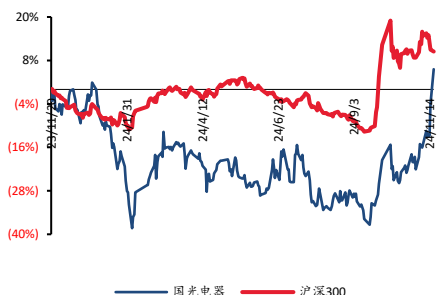


Q3 业绩高增长，AI 时代声学入口地位凸显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.68/5.67
总市值/流通(亿元)	98/97.89
12个月内最高/最低价(元)	17.25/9.56

相关研究报告

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

事件:国光电器发布2024年三季报,2024年前三季度公司实现营收56.99亿元,同比增长31.78%,实现归母净利润2.44亿元,同比减少21.79%。单看2024年三季度,2024Q3公司实现营收26.62亿元,同比增长45.71%,环比增长50.54%;实现归母净利润1.39亿元,同比下降43.76%,环比增长83.75%。

音响电声类业务带动公司业绩高增,盈利能力逐季度改善明显。得益于公司沿用大客户开发战略,维护并持续深耕大客户,扩大与大客户的深度合作机会,2024年前三季度音响电声类业务收入实现了较大幅度增长,带动公司营收继续维持较高速度增长,2024年前三季度公司实现营收56.99亿元,同比增长31.78%。同时,公司产品毛利率逐季度改善趋势明显,2024Q3公司实现毛利率14.84%,环比提升0.85 pcts。

运营效率保持稳健,加大研发团队建设维持核心竞争力。2024年前三季度公司共发生期间费用5.48亿元,期间费用率9.62%,同比增加1.35 pcts。其中,发生研发费用2.91亿元,研发费率5.12%,同比增加0.41 pcts,主要系公司为持续增强核心竞争力,加大研发团队建设,使得员工成本同比增加所致。

电声行业领先企业, AI 时代声学入口地位凸显。公司是国内电声行业的领先企业,是一站式电声解决方案提供商,产品主要包括扬声器、音箱、耳机等声学产品及锂电池产品。随着5G、物联网、人工智能等技术快速发展,电声行业产品和技术不断突破,新功能不断开发。据Fortune Business insights数据显示,预计全球智能音箱市场规模将从2021年的90.4亿美元增长至2028年的342.4亿美元。公司一直沿用大客户战略,以客户为中心,先后在香港、美国、越南、欧洲、新加坡设立子公司,为客户提供贴近服务。截至目前,公司已经突破了多个大客户的FATP项目,取得了更多JDM、ODM订单,有望抓住AI+IoT市场兴起和扩大的机遇,提前做好市场布局,为公司带来新的市场机会和发展空间。

盈利预测

我们预计公司2024-26年实现营收78.54、90.77、109.11亿元,实现归母净利润3.23、4.38、5.49亿元,对应PE30.37、22.38、17.84x,首次覆盖,给予“买入”评级。

风险提示:下游需求不及预期风险;新产品研发不及预期风险;大客户风险

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,933	7,854	9,077	10,911
营业收入增长率(%)	-1.01%	32.37%	15.57%	20.20%
归母净利润（百万元）	361	323	438	549
净利润增长率(%)	102.28%	-10.55%	35.71%	25.47%
摊薄每股收益（元）	0.78	0.57	0.77	0.97
市盈率（PE）	21.35	30.37	22.38	17.84

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	850	2,562	2,191	2,552	2,934
应收和预付款项	1,737	1,447	2,096	2,387	2,848
存货	761	589	934	1,019	1,212
其他流动资产	225	196	245	164	96
流动资产合计	3,573	4,795	5,466	6,121	7,090
长期股权投资	386	630	755	901	1,057
投资性房地产	87	79	67	56	45
固定资产	732	755	785	798	804
在建工程	35	78	62	60	57
无形资产开发支出	137	128	116	105	94
长期待摊费用	12	8	8	8	7
其他非流动资产	3,817	5,315	6,123	6,883	7,956
资产总计	5,206	6,993	7,916	8,810	10,021
短期借款	763	1,080	1,273	1,460	1,671
应付和预收款项	1,189	1,083	1,537	1,719	2,054
长期借款	464	205	215	225	235
其他负债	628	677	633	708	813
负债合计	3,045	3,045	3,657	4,112	4,773
股本	468	568	568	568	568
资本公积	830	2,218	2,219	2,219	2,219
留存收益	1,035	1,396	1,711	2,149	2,698
归母公司股东权益	2,157	3,946	4,255	4,693	5,243
少数股东权益	3	3	3	4	5
股东权益合计	2,160	3,949	4,259	4,698	5,248
负债和股东权益	5,206	6,993	7,916	8,810	10,021

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	53	821	-118	354	339
投资性现金流	-33	-463	-251	-137	-116
融资性现金流	118	1,341	7	144	159
现金增加额	154	1,700	-371	361	382

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,994	5,933	7,854	9,077	10,911
营业成本	5,257	5,040	6,675	7,659	9,138
营业税金及附加	31	28	37	43	51
销售费用	50	67	118	136	164
管理费用	207	216	361	363	436
财务费用	-40	-8	10	23	25
资产减值损失	-40	-32	11	12	12
投资收益	15	114	83	110	139
公允价值变动	-10	9	0	0	0
营业利润	157	346	310	421	530
其他非经营损益	5	4	4	5	4
利润总额	163	350	314	426	534
所得税	-16	-11	-10	-13	-16
净利润	179	361	323	439	550
少数股东损益	1	0	1	1	1
归母股东净利润	178	361	323	438	549

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	12.30%	15.06%	15.01%	15.62%	16.25%
销售净利率	2.98%	6.08%	4.11%	4.82%	5.04%
销售收入增长率	24.47%	-1.01%	32.37%	15.57%	20.20%
EBIT 增长率	637.78%	79.39%	22.69%	38.85%	24.52%
净利润增长率	344.29%	102.28%	-10.55%	35.71%	25.47%
ROE	8.27%	9.14%	7.58%	9.33%	10.48%
ROA	3.43%	5.16%	4.08%	4.97%	5.48%
ROIC	4.46%	4.90%	5.63%	7.06%	7.86%
EPS (X)	0.40	0.78	0.57	0.77	0.97
PE (X)	30.98	21.35	30.37	22.38	17.84
PB (X)	2.69	1.98	2.30	2.09	1.87
PS (X)	0.97	1.31	1.25	1.08	0.90
EV/EBITDA (X)	21.37	16.17	20.09	15.33	12.58

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。