

国光电器 (002045)

证券研究报告

2021年07月13日

深耕现有优质大客户，下游订单旺盛

事件：公司7月12日发布业绩预告，公司2021H1预计实现归母净利润约1.0-1.2亿元，yoy+170.12%-224.15%。扣除约1920万元的非经常损益，公司2021H1归母净利润为8,080-10,080万元，yoy+315.64%-418.52%(上年同期为1,944万元)。

点评：看好公司受益于电声业务下游客户、产品持续拓展，业绩持续上升，占据较大市场份额。同时公司锂电业务持续发力，看好公司品类扩张，找到新的利润增长点。Q2单季度，公司实现归母净利润3063.11-5063.1万元，yoy+57.44%-160.23%。受益于21年上半年下游客户需求强劲，公司经营业绩同比大幅提升。公司持续实施精益生产、降本增效等管理措施，成本管理改善成效明显，在美元兑人民币大幅贬值、原材料涨价背景下，毛利率仍实现大幅增加。

背靠大客户，公司由声学器件向制造整机产品方向逐步过渡，实现电声行业“纵向发展”，扩大企业规模达到规模效应，从而提高自身盈利水平与市场竞争力。公司与Harman、罗技、百度、Sony、Bosch、Sonos等国内外知名企业在多个产品上进行深度合作。此外，公司与百度股份资源互补，新用户群体带来新产品增量。公司间接控股股东百度股份是一家技术驱动型的国际化公司，公司主营业务为互联网媒体和数字营销，并拥有较强的客户资源，与国内和海外大部分头部互联网公司如腾讯、百度、阿里、华为、字节跳动和Facebook等均有业务合作，与国光电器的硬件产品有较强的资源互补关系，未来有机会为国光电器带来新的产品线增量。

深耕现有优质大客户，未来三年实现百亿收入。公司将继续深耕现有的优质大客户，同时将积极开拓国内外更多的优质客户。当下越来越多的声学应用场景，这些场景带来了更多的优质客户。智能化、物联网趋势，让公司更广泛地切入了AI+IoT生态圈，包括VR/AR等智能可穿戴类产品，在行业应用场景变多，公司持续开拓下游的前景下，公司力求2023年实现百亿销售的销售战略目标。

投资建议：看好公司电声业务业绩持续上升，占据较大市场份额。同时公司锂电业务持续发力，看好公司品类扩张，找到新的利润增长点。我们预计公司2021-2022年归母净利润分别为4.00/5.27亿元，目标价17.08元，维持“买入”评级

风险提示：业绩预告为初步测算结果，具体数值以半年度报告披露为准、原材料涨价不及预期、下游客户拓展不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,445.54	4,254.03	6,083.26	8,577.40	10,721.75
增长率(%)	9.99	(4.31)	43.00	41.00	25.00
EBITDA(百万元)	795.15	546.99	501.17	636.66	798.34
净利润(百万元)	353.11	186.66	399.77	526.51	691.18
增长率(%)	(261.19)	(47.14)	114.17	31.70	31.27
EPS(元/股)	0.75	0.40	0.85	1.12	1.48
市盈率(P/E)	17.67	33.42	15.61	11.85	9.03
市净率(P/B)	3.24	3.06	2.47	2.06	1.67
市销率(P/S)	1.40	1.47	1.03	0.73	0.58
EV/EBITDA	7.07	6.92	11.68	8.85	6.30

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/电子制造
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	13.32元
目标价格	17.08元

基本数据

A股总股本(百万股)	468.38
流通A股股本(百万股)	467.17
A股总市值(百万元)	6,238.87
流通A股市值(百万元)	6,222.65
每股净资产(元)	4.30
资产负债率(%)	55.65
一年内最高/最低(元)	14.19/0.00

作者

潘暕 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

许俊峰 分析师
SAC执业证书编号：S1110520110003
xujunfeng@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《国光电器-公司点评:21Q1业绩高速增长，品类扩张助力公司成长》2021-03-17
- 《国光电器-首次覆盖报告:绑定优质客户，聚焦电声业务》2021-01-18
- 《国光电器-公司点评:业绩符合预期，坚定看好智能音响未来发展》2018-02-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	561.48	631.21	486.66	686.19	934.12
应收票据及应收账款	1,214.17	1,150.29	1,796.06	2,358.29	2,834.65
预付账款	36.33	59.16	72.72	115.09	118.67
存货	524.04	677.79	900.87	1,325.04	1,450.62
其他	309.52	470.31	634.56	562.77	692.81
流动资产合计	2,645.54	2,988.76	3,890.87	5,047.38	6,030.86
长期股权投资	374.07	375.49	375.49	375.49	375.49
固定资产	652.90	605.65	639.17	673.14	694.39
在建工程	36.21	114.12	104.47	110.68	96.41
无形资产	204.01	178.33	156.68	135.03	113.37
其他	306.51	216.63	274.88	263.82	246.30
非流动资产合计	1,573.70	1,490.22	1,550.69	1,558.16	1,525.96
资产总计	4,237.77	4,483.99	5,459.17	6,619.26	7,568.94
短期借款	430.69	464.33	369.19	413.41	0.00
应付票据及应付账款	1,056.24	1,245.91	1,896.60	2,469.14	3,077.48
其他	397.15	599.66	625.03	667.37	731.91
流动负债合计	1,884.09	2,309.91	2,890.81	3,549.93	3,809.39
长期借款	390.53	99.08	11.07	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	32.91	34.94	32.11	33.32	33.46
非流动负债合计	423.44	134.02	43.18	33.32	33.46
负债合计	2,307.52	2,443.92	2,934.00	3,583.25	3,842.85
少数股东权益	1.74	2.27	2.26	1.04	1.15
股本	468.38	468.38	468.38	468.38	468.38
资本公积	829.26	829.26	829.26	829.26	829.26
留存收益	1,496.13	1,645.89	2,054.53	2,566.59	3,256.56
其他	(865.28)	(905.74)	(829.26)	(829.26)	(829.26)
股东权益合计	1,930.24	2,040.06	2,525.18	3,036.01	3,726.09
负债和股东权益总计	4,237.77	4,483.99	5,459.17	6,619.26	7,568.94

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	349.68	187.19	399.77	526.51	691.18
折旧摊销	115.46	119.04	57.78	61.47	64.68
财务费用	63.84	38.24	13.60	9.83	(1.83)
投资损失	(174.80)	(6.11)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	142.41	263.56	(459.34)	(265.73)	(78.54)
其它	(162.03)	(67.17)	4.24	0.19	(2.25)
经营活动现金流	334.57	534.75	16.05	332.28	673.24
资本支出	103.82	121.07	62.83	78.79	49.86
长期投资	79.92	1.42	0.00	0.00	0.00
其他	(7.50)	(347.45)	(135.43)	(154.89)	(98.26)
投资活动现金流	176.24	(224.97)	(72.60)	(76.10)	(48.40)
债权融资	1,003.93	895.87	736.12	703.76	326.22
股权融资	(92.04)	(98.70)	62.88	(9.83)	1.83
其他	(1,319.73)	(969.42)	(887.00)	(750.57)	(704.97)
筹资活动现金流	(407.84)	(172.25)	(88.01)	(56.64)	(376.92)
汇率变动影响	0.00	0.00	8.00	9.00	5.67
现金净增加额	102.97	137.53	(136.55)	208.53	253.59

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,445.54	4,254.03	6,083.26	8,577.40	10,721.75
营业成本	3,684.71	3,595.45	5,036.94	7,102.08	8,856.16
营业税金及附加	23.55	20.01	32.34	43.80	54.06
营业费用	93.85	43.06	121.67	171.55	214.43
管理费用	161.11	190.68	182.50	343.10	428.87
研发费用	189.71	205.76	267.66	343.10	428.87
财务费用	48.99	58.24	13.60	9.83	(1.83)
资产减值损失	(31.64)	(19.93)	11.00	9.00	9.00
公允价值变动收益	36.01	(0.57)	4.24	1.42	(2.36)
投资净收益	130.91	6.11	8.00	9.00	5.67
其他	(295.84)	(33.37)	(24.48)	(20.83)	(6.62)
营业利润	404.19	188.59	429.79	565.36	735.49
营业外收入	10.20	17.18	11.43	12.94	13.85
营业外支出	36.12	6.37	15.93	19.48	13.93
利润总额	378.26	199.40	425.29	558.82	735.41
所得税	28.58	12.21	25.52	33.53	44.12
净利润	349.68	187.19	399.77	525.29	691.29
少数股东损益	(3.43)	0.53	(0.00)	(1.23)	0.11
归属于母公司净利润	353.11	186.66	399.77	526.51	691.18
每股收益 (元)	0.75	0.40	0.85	1.12	1.48

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	9.99%	-4.31%	43.00%	41.00%	25.00%
营业利润	-249.66%	-53.34%	127.90%	31.54%	30.09%
归属于母公司净利润	-261.19%	-47.14%	114.17%	31.70%	31.27%
获利能力					
毛利率	17.11%	15.48%	17.20%	17.20%	17.40%
净利率	7.94%	4.39%	6.57%	6.14%	6.45%
ROE	18.31%	9.16%	15.85%	17.35%	18.56%
ROIC	22.08%	12.57%	23.97%	25.29%	28.36%
偿债能力					
资产负债率	54.45%	54.50%	53.74%	54.13%	50.77%
净负债率	22.92%	12.97%	9.88%	0.58%	-16.31%
流动比率	1.41	1.30	1.35	1.43	1.59
速动比率	1.14	1.00	1.04	1.05	1.21
营运能力					
应收账款周转率	3.97	3.60	4.13	4.13	4.13
存货周转率	8.42	7.08	7.71	7.71	7.73
总资产周转率	0.98	0.98	1.22	1.42	1.51
每股指标 (元)					
每股收益	0.75	0.40	0.85	1.12	1.48
每股经营现金流	0.71	1.14	0.03	0.71	1.44
每股净资产	4.12	4.35	5.39	6.48	7.95
估值比率					
市盈率	17.67	33.42	15.61	11.85	9.03
市净率	3.24	3.06	2.47	2.06	1.67
EV/EBITDA	7.07	6.92	11.68	8.85	6.30
EV/EBIT	8.26	8.80	13.20	9.80	6.86

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com