

➤ **事件：**4月27日，国光电器发布2024年一季报，公司实现营收12.69亿元，同比增加16.78%；实现归母净利润0.29亿元，同比增加307.93%；实现扣非归母净利润0.09亿元，同比增加445.19%。

➤ **产品结构升级，绑定大客户驱动长期成长。**24Q1公司业绩超预期，主要系公司业务同比销量增加，且高毛利产品占比增加，盈利能力持续提升。公司深耕电声领域，定增13.84亿元增加对智能音箱、车载音响业务以及XR整机和声学模组业务等领域的投入，提升市场竞争力，发展多元结构产品策略，成本控制能力、产业链完整性进一步增强，在全球声学龙头地位进一步稳固。

➤ **AI赋能，传统业务焕发新机。**三星S24吹响了AI硬件冲锋的号角，在未来的数年内，本地化模型、AI硬件、终端应用将加速共振，带来电子产业的全面革新。公司在深耕传统业务的同时，积极切入新赛道。23年8月，国光电器发布全球首个内置ChatGPT与百度文心一言双AI驱动智能音箱ChatMini。音频作为轻交互的方式，更适用于碎片化场景，以ChatGPT、文心一言为代表的生成式AI模型提高了智能音箱的交互体验，生成内容质量提升进一步满足用户在真实场景中服务客户的需求，未来会逐步实现个性化和情感交互，为智能音箱的发展注入新动力，市场有望迎来新一轮高增长。**公司在该领域具备多年的技术沉淀，与国内外厂商搭载大模型智能音箱的合作持续进行，未来随新客户势力开拓、单机价值量提升及产能释放，业绩增速有望进一步提升。**

➤ **踏浪前行，车载+XR驱动成长。**1) **车载业务方面：**随着音响系统升级，扬声器单车搭载数量翻倍增长，由原来的4-8个成倍增长至20-30个，车载功放配置也从高端车型下放，成为标配，单车音响配套价值量更是呈十倍增长。**公司重点发展汽车音响业务，已获多家车企合作项目，并且已实现向某车企供应车载智能机器人，与部分车企搭载语音AI技术大模型音箱的合作持续进行。**2) **VR/AR业务方面：**公司积极布局蓝海市场，已成为国内外主要头部VR企业声学模组供应商，与M客户、P客户等头部企业建立良好的合作关系。**我们看好MR引领消费电子的全新创新，公司凭借在声学模组的优势，有望跟随大客户战略，Vision pro助力下一代消费电子“空间计算”的创新浪潮。**

➤ **投资建议：**我们看好公司深耕传统声学业务的同时，积极切入新赛道，未来伴随新客户新突破，公司智能音箱、车载以及XR业务驱动长期成长。预计公司24-26年实现营收75.45/96.16/114.28亿元，归母净利润3.72/4.58/5.59亿元，对应PE20/16/13倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**消费电子需求疲软；行业竞争加剧；新业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,933	7,545	9,616	11,428
增长率(%)	-1.0	27.2	27.4	18.9
归属母公司股东净利润(百万元)	361	372	458	559
增长率(%)	102.3	3.2	23.1	22.1
每股收益(元)	0.63	0.66	0.81	0.98
PE	20	20	16	13
PB	1.9	1.7	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年4月26日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：
12.96 元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1.国光电器(002045.SZ)事件点评：定增项目落地，加码智能音箱+车载、XR领域-2023/12/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,933	7,545	9,616	11,428
营业成本	5,040	6,376	8,118	9,629
营业税金及附加	28	38	48	56
销售费用	67	83	106	126
管理费用	216	278	355	433
研发费用	319	413	527	637
EBIT	263	393	497	597
财务费用	-8	19	19	14
资产减值损失	-32	-42	-68	-82
投资收益	114	19	24	28
营业利润	346	358	441	539
营业外收支	4	4	5	5
利润总额	350	362	445	544
所得税	-11	-11	-14	-17
净利润	361	373	459	560
归属于母公司净利润	361	372	458	559
EBITDA	422	554	672	791

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,562	2,564	2,984	3,347
应收账款及票据	1,385	1,775	2,248	2,681
预付款项	62	79	101	119
存货	589	937	1,056	1,231
其他流动资产	196	334	163	164
流动资产合计	4,795	5,688	6,552	7,542
长期股权投资	630	648	672	700
固定资产	755	771	781	790
无形资产	128	114	114	113
非流动资产合计	2,198	2,204	2,224	2,242
资产合计	6,993	7,892	8,775	9,785
短期借款	1,080	1,080	1,080	1,080
应付账款及票据	1,082	1,541	1,846	2,194
其他流动负债	623	696	816	917
流动负债合计	2,784	3,316	3,741	4,191
长期借款	205	205	205	205
其他长期负债	55	53	52	51
非流动负债合计	260	258	257	256
负债合计	3,045	3,574	3,999	4,448
股本	568	568	568	568
少数股东权益	3	4	5	5
股东权益合计	3,949	4,318	4,777	5,337
负债和股东权益合计	6,993	7,892	8,775	9,785

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-1.01	27.16	27.45	18.85
EBIT 增长率	79.39	49.38	26.26	20.08
净利润增长率	102.28	3.19	23.05	22.12
盈利能力 (%)				
毛利率	15.06	15.49	15.57	15.74
净利润率	6.08	4.93	4.76	4.89
总资产收益率 ROA	5.16	4.72	5.22	5.72
净资产收益率 ROE	9.14	8.63	9.60	10.49
偿债能力				
流动比率	1.72	1.72	1.75	1.80
速动比率	1.46	1.36	1.40	1.44
现金比率	0.92	0.77	0.80	0.80
资产负债率 (%)	43.53	45.29	45.57	45.45
经营效率				
应收账款周转天数	85.17	85.17	85.17	85.17
存货周转天数	42.67	56.09	50.54	49.77
总资产周转率	0.97	1.01	1.15	1.23
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.66	0.81	0.98
每股净资产	6.95	7.59	8.40	9.39
每股经营现金流	1.45	0.37	1.06	1.03
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	20	20	16	13
PB	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	14.59	11.12	9.18	7.79
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	361	373	459	560
折旧和摊销	159	161	175	195
营运资金变动	388	-362	-109	-247
经营活动现金流	821	213	603	584
资本开支	-204	-124	-152	-163
投资	-265	0	0	0
投资活动现金流	-463	-148	-125	-163
股权募资	1,379	0	0	0
债务募资	112	0	0	0
筹资活动现金流	1,341	-63	-58	-58
现金净流量	1,700	1	421	363

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026