

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.54
总股本/流通股本(亿股)	5.62 / 5.62
总市值/流通市值(亿元)	87 / 87
52周内最高/最低价	25.15 / 10.23
资产负债率(%)	54.9%
市盈率	33.78
第一大股东	深圳智度国光投资发展 有限公司

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

国光电器(002045)

声韵未来，携手共创

● 投资要点

音响电声产品快速迭代，使用场景进一步延伸。在传统音响领域，以蓝牙音箱、传统耳机为代表的消费类音响电声产品需求旺盛，产品快速迭代优化，使用场景正在从家庭、娱乐向教育、酒店、医疗、运动、金融等场景延伸，有望进一步扩大市场需求，推动消费升级。公司积累了 70 余年扬声器设计及制造经验，能在多个方面、用多个举措为客户供应高音质、高可靠性的各种扬声器及音响系统产品，目前传统音响板块包括：扬声器、蓝牙音箱、传统耳机、电脑周边音响、Wi-Fi 音箱、soundbar 等产品。

AI 与硬件深度融合，智能硬件新品层出不穷。在 AI 大模型的升级的带动下，智能音箱、AI 眼镜、AI 耳机等各种创新类硬件产品层出不穷，各行业企业纷纷加大投入，探索 AI 与硬件的深度融合。随着技术的不断进步和市场的逐渐成熟，特别是当下大模型的应用竞争逐渐进入白热化阶段，AI 智能硬件的潜力正逐步被挖掘，其应用场景也在不断拓展。公司沿用在音响电声领域的技术优势、质量把控能力、交付能力等持续获得客户新产品、新项目的开发机会。同时，公司突破了多个大客户的 FATP 项目，其中包括 AI 眼镜等项目，取得了更多 JDM、ODM 订单。未来公司将重点发展智能音箱、AI 眼镜、AI 耳机、VR/AR 等智能硬件产品，密切关注行业技术的发展方向，紧跟市场需求。

车载音响系统升级，扬声器单车搭载数量翻倍增长。当汽车进入智能化时代，用户体验成为汽车产品竞争力的重要表现，因此车企在人机互动和车载娱乐等汽车电子方面的投入更多，音响系统成为较能体现差异化配置的重要卖点。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。2024 年公司汽车实验室和 DSP 组开展了汽车功放软、硬件开发和音频算法研究，完成了多款车型的声学改制和调音，预计今、明年将会陆续上车。

受益消费电子新一轮产品创新，小软包电池出货量重回上升趋势。全球经济复苏趋势延续，AI 浪潮的兴起引领消费电子新一轮的产品创新，从而刺激终端需求进一步增长，带动小软包电池出货量重回上升趋势，2024 年全球小软包锂离子电池出货量 59.6 亿只，同比增长 8.6%。软包锂电池业务由公司全资子公司国光电子开展，在无线耳机、笔记本电脑、智能音响、电动工具、可穿戴设备、AR/AI 眼镜、E-bike、无人机等领域均有布局。2024 年对外方面，国光电子客户项目全面推进，海外市场版图持续扩大；对内方面，国光电子加大自动化设备投入，提升生产效率与关键工序工艺水平，销售额、净利润均同比有所增长。锂电池正极材料业务由公司持股 47.42% 的参股子公司广州锂宝开展，主要包括：锂离子电池制造、镍氢电池制造等。

● **投资建议：**

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 102.4/130.7/165.2 亿元，归母净利润分别为 2.4/3.3/4.5 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● **风险提示：**

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；客户集中度较高风险；行业周期性波动风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7901	10242	13069	16524
增长率(%)	33.17	29.63	27.60	26.43
EBITDA（百万元）	314.65	734.63	822.15	646.84
归属母公司净利润（百万元）	252.98	244.81	333.18	454.69
增长率(%)	-29.87	-3.23	36.10	36.47
EPS(元/股)	0.45	0.44	0.59	0.81
市盈率（P/E）	34.55	35.71	26.23	19.22
市净率（P/B）	2.04	1.94	1.82	1.68
EV/EBITDA	41.72	11.35	9.37	11.22

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	7901	10242	13069	16524	营业收入	33.2%	29.6%	27.6%	26.4%
营业成本	6847	8861	11259	14198	营业利润	-33.1%	-1.1%	36.1%	36.1%
税金及附加	33	42	54	68	归属于母公司净利润	-29.9%	-3.2%	36.1%	36.5%
销售费用	104	134	171	216	获利能力				
管理费用	343	440	588	727	毛利率	13.3%	13.5%	13.8%	14.1%
研发费用	455	604	810	1008	净利率	3.2%	2.4%	2.5%	2.8%
财务费用	-98	50	50	50	ROE	5.9%	5.4%	6.9%	8.7%
资产减值损失	-14	0	0	0	ROIC	2.1%	4.1%	5.1%	6.4%
营业利润	231	229	311	424	偿债能力				
营业外收入	6	0	0	0	资产负债率	54.9%	52.9%	54.2%	55.0%
营业外支出	5	0	0	0	流动比率	1.22	1.35	1.44	1.48
利润总额	232	229	311	424	营运能力				
所得税	-21	-17	-22	-32	应收账款周转率	4.72	8.43	24.07	23.87
净利润	254	245	334	456	存货周转率	7.85	6.54	6.42	6.51
归母净利润	253	245	333	455	总资产周转率	0.96	1.08	1.30	1.50
每股收益(元)	0.45	0.44	0.59	0.81	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.45	0.44	0.59	0.81
货币资金	1830	3162	3798	4245	每股净资产	7.60	8.00	8.52	9.25
交易性金融资产	243	243	243	243	估值比率				
应收票据及应收账款	1964	470	616	769	PE	34.55	35.71	26.23	19.22
预付款项	52	156	208	274	PB	2.04	1.94	1.82	1.68
存货	1155	1555	1955	2405	现金流量表				
流动资产合计	6230	6699	8019	9238	净利润	254	245	334	456
固定资产	872	537	197	124	折旧和摊销	181	456	461	173
在建工程	157	157	157	157	营运资本变动	-261	811	-72	-83
无形资产	273	226	178	131	其他	-21	-44	-71	-44
非流动资产合计	3253	2862	2453	2331	经营活动现金流净额	152	1468	652	502
资产总计	9484	9562	10472	11569	资本开支	-542	-48	-46	-48
短期借款	2501	2501	2501	2501	其他	-1475	-25	116	91
应付票据及应付账款	1838	1231	1563	1926	投资活动现金流净额	-2018	-72	70	43
其他流动负债	758	1214	1493	1821	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	5098	4946	5558	6248	债务融资	1141	2	0	0
其他	106	114	114	114	其他	-44	-66	-86	-98
非流动负债合计	106	114	114	114	筹资活动现金流净额	1097	-64	-86	-98
负债合计	5204	5060	5672	6362	现金及现金等价物净增加额	-766	1332	636	447
股本	562	562	562	562					
资本公积金	2159	2159	2159	2159					
未分配利润	1489	1670	1918	2256					
少数股东权益	4	4	5	6					
其他	66	105	155	224					
所有者权益合计	4280	4501	4800	5207					
负债和所有者权益总计	9484	9562	10472	11569					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编: 518048