

广州国光 (002045)

承接订单转移，发展自主品牌

增持/ 维持评级

股价 : RMB15.18

分析师

卢山

+755-82492953

lushan@lhzq.com

李欣

+755-82125064

lixinsz@lhzq.com

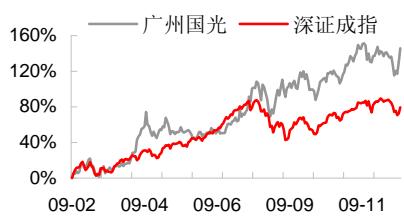
相关研究

- 年报显示，09 年公司主要业务收入 10.42 亿元，同比增长 5.85%，净利润 1.10 亿元，同比增长 24.41%。净利润增长好于收入增长，公司业务良性健康。主要原因有：毛利率为 27.51%，同比上升了 1.23%，其中音响业务的毛利率为 26.69%，同比提升了 1.08%；三项费用率由 15.26% 降低到 14.73%；同时资产减值损失由 08 年的 1520 万元降低到 936 万元。
- 公司善于抓住新的市场机会，产品结构日趋优化。受到新增平板电视扬声器和音响系统的带动，消费类产品在主营业务收入中的占比由 08 年的 13.35% 提高到 09 年的 21.27%，毛利率提高了 8.12%；占主营业务 10.28% 的电子零配件产品的毛利率提高了 4.27%。
- 国内市场方面，公司积极发展自有品牌、拓宽渠道。09 年公司收购了美加和爱威，利用并购的方式拓展国内市场，不仅可以消除国内的竞争对手，而且承接其完整的品牌销售渠道，加快公司在国内的市场布局。公司并购分别在音响和功放两个领域，产业链布局合理。自主品牌的建设见效时间长，但对公司长远的发展意义重大。
- 出口方面，公司积极承接产业链向中国的转移。金融危机发生以来，公司积极开拓新客户、新订单，尽管单一客户的订单在减少，但客户的数量在增加。09 年公司对美国的出口额增长 30.61%，日本出口额增长 513.59%，主要来自于平板电视扬声器和音响系统。同时，09 年公司主要产品扬声器、音箱的出口退税率由 14% 提高到 17%，也增强了公司的国际竞争力。
- 技术研发方面，公司在加强自身研发力量的同时，借助中山大学国光通信电子研究院平台，加快技术的产业化转移，推进产品的高端化。
- 公司未来发展思路明晰。对海外市场，公司继续拓展多媒体产品，重点开拓平板电视扬声器和音响系统；国内市场加速品牌和渠道整合，优化经销商网络，保持一线城市市场占有率的同时，并重点开发二三线城市。
- 公司下游需求稳定、市场结构日益优化，预计公司 10、11EPS 分别为 0.58、0.72 元，对应 PE 为 26.4 和 21.0 倍，低于行业的平均水平，维持增持评级。

基础数据

总股本 (百万股)	256
流通 A 股 (百万股)	206
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	3121

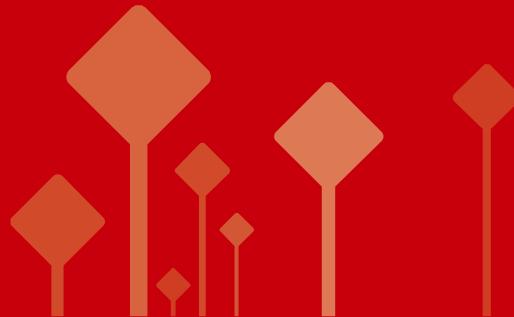
与上证指数对比走势图



资料来源：华泰联合证券

经营预测与估值	2008A	20091-3Q	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	984.4	713.7	1042.0	1345.2	1670.8
(+/-%)	17.3	3.4	5.9	29.1	24.2
归属母公司净利润(百万元)	88.4	70.9	110.0	144.0	180.9
(+/-%)	12.3	17.8	24.4	30.9	25.6
EPS(元)	0.35	0.28	0.44	0.58	0.72
P/E(倍)	43.4	54.2	34.5	26.4	21.0

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测



华泰联合证券股票评级标准

- | | |
|-----|------------------------------|
| 增 持 | 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上 |
| 中 性 | 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间 |
| 减 持 | 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上 |

华泰联合证券行业评级标准

- | | |
|-----|---------------|
| 增 持 | 行业股票指数超越大盘 |
| 中 性 | 行业股票指数基本与大盘持平 |
| 减 持 | 行业股票指数明显弱于大盘 |

免责申明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券投资等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码：518001
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhzq.com