

# 业绩符合预期，车载、XR 新开拓

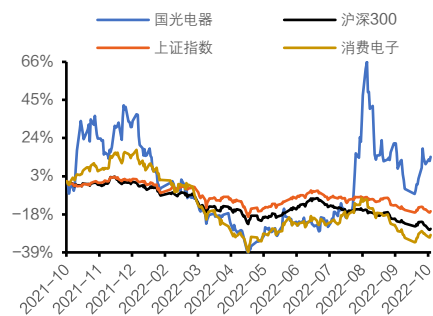
证券研究报告

## 投资评级：增持(维持)

### 基本数据 2022-10-26

收盘价(元)	12.77
流通股本(亿股)	4.68
每股净资产(元)	4.50
总股本(亿股)	4.68

### 最近 12 月市场表现



### 分析师 张益敏

SAC 证书编号: S0160522070002  
 zhangym02@ctsec.com

### 相关报告

1. 《国光电器 22Q3 业绩预告点评：业绩迎来拐点，车载、VR 新开拓》  
 2022-10-16

## 核心观点

- ▶ **事件：**公司发布三季报，2022 前三季度公司实现营收 46.02 亿元，同比+38.26%，实现归母净利润 1.70 亿元，同比+42.17%，扣非净利润 1.50 亿元，同比+58.29%，毛利率 11.30%，同比-1.20pcts
- ▶ **单季营收盈利双升，业绩符合预期：**22Q3 单季度公司实现营收 19.81 亿元，靠近预告中值（预告 19.5-20.5 亿），同比+73.43%/环比+32.06%；实现归母净利润 1.08 亿元，靠近预告上沿（预告 1-1.1 亿），同比+784.53%/环比+91.53%，扣非净利润 1.02 亿元，靠近预告中值（预告 0.95-1.05 亿），同比+1336.66%/环比+123.05%，毛利率 12.01%，同比+1.79pcts/环比+1.68pcts。
- ▶ **公司 Q3 业绩增长主因：**1) 持续开拓以海外客户为代表的优质客户，积极获取新机种新订单，音箱产品受到经济压力影响相对较小而公司在客户的份额逆势提升。2) “缺芯”及海运瓶颈缓解，大量订单完工顺利交付。3) 降本增效+汇率上升+原材料价格回落，盈利能力改善。展望四季度，我们认为公司主要产品成本（磁钢等）仍有改善空间，业绩向好趋势有望延续。
- ▶ **车载/XR 开拓顺利，奠定长期成长动力：**车载扬声器重大突破，获国内新能源头部客户定点，预计生命周期供货 850-1000 万只，年内还将继续突破，23 年有望导入多数新能源车客户。XR 业务稳步发展，前三季度收入 1.62 亿元，头部 VR 企业 P 客户声学模组顺利量产，海外 M 客户也已占据重要份额，整机业务获 Q 客户订单，未来有望享有更大空间。
- ▶ **投资建议：**公司音箱产品在大客户份额提升，车载、VR 业务有望逐步增长，我们预计公司 22/23/24 年营收为 61.86/71.48/80.56 亿元，归母净利润为 2.28/3.63 亿元，对应 10 月 26 日收盘价 PE 倍数为 26.21/19.91/16.49，维持“增持”评级。
- ▶ **风险提示：**消费电子需求下行风险；汇率风险；贸易摩擦风险；原材料供应及价格波动风险。

### 盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	4254	4815	6186	7148	8056
收入增长率(%)	-4.31	13.20	28.46	15.55	12.71
归母净利润(百万元)	187	40	228	300	363
净利润增长率(%)	-47.14	-78.50	468.51	31.64	20.72
EPS(元/股)	0.40	0.09	0.49	0.64	0.77
PE	21.80	166.67	26.21	19.91	16.49
ROE(%)	9.16	2.02	10.29	11.93	12.59
PB	2.00	3.53	2.70	2.38	2.08

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>4254</b>	<b>4815</b>	<b>6186</b>	<b>7148</b>	<b>8056</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	3595	4333	5335	6135	6889	营业收入增长率	-4%	13%	28%	16%	13%
营业税费	20	26	31	36	40	营业利润增长率	-53%	-92%	1,553%	32%	21%
销售费用	43	46	62	71	81	净利润增长率	-47%	-78%	469%	32%	21%
管理费用	191	188	247	275	310	EBITDA 增长率	-22%	-71%	221%	23%	16%
研发费用	206	252	309	357	403	EBIT 增长率	-30%	-112%	925%	33%	21%
财务费用	58	37	0	0	0	NOPLAT 增长率	-29%	-132%	-411%	33%	21%
资产减值损失	-20	-16	0	0	0	投资资本增长率	0%	12%	7%	9%	9%
加:公允价值变动收益	-1	0	0	0	0	净资产增长率	6%	-2%	11%	14%	14%
投资和汇兑收益	6	6	8	10	11	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>189</b>	<b>15</b>	<b>244</b>	<b>321</b>	<b>388</b>	毛利率	15%	10%	14%	14%	14%
加:营业外净收支	11	2	2	2	2	营业利润率	4%	0%	4%	4%	5%
<b>利润总额</b>	<b>199</b>	<b>16</b>	<b>245</b>	<b>323</b>	<b>390</b>	净利润率	4%	1%	4%	4%	5%
减:所得税	12	-24	17	22	27	EBITDA/营业收入	8%	2%	5%	6%	6%
<b>净利润</b>	<b>187</b>	<b>40</b>	<b>228</b>	<b>300</b>	<b>363</b>	EBIT/营业收入	5%	-1%	4%	4%	5%
<b>资产负债表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	631	697	688	1052	1242	固定资产周转天数	52	56	39	29	22
交易性金融资产	344	126	192	192	192	流动营业资本周转天数	44	67	72	64	69
应收帐款	1150	1353	2084	1887	2588	流动资产周转天数	257	245	248	231	253
应收票据	0	0	0	0	0	应收帐款周转天数	100	94	100	100	100
预付帐款	59	51	53	61	69	存货周转天数	60	64	64	64	64
存货	678	863	1034	1148	1302	总资产周转天数	369	349	308	294	287
其他流动资产	53	27	27	27	27	投资资本周转天数	252	250	208	196	190
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	9%	2%	10%	12%	13%
长期股权投资	375	374	374	374	374	ROA	4%	1%	4%	5%	5%
投资性房地产	130	97	97	97	97	ROIC	7%	-2%	6%	7%	8%
固定资产	606	741	665	571	476	<b>费用率</b>					
在建工程	114	19	0	0	0	销售费用率	1%	1%	1%	1%	1%
无形资产	178	147	147	147	147	管理费用率	4%	4%	4%	4%	4%
其他非流动资产	14	32	32	32	32	财务费用率	1%	1%	0%	0%	0%
<b>资产总额</b>	<b>4484</b>	<b>4848</b>	<b>5724</b>	<b>5944</b>	<b>6912</b>	三费/营业收入	7%	6%	5%	5%	5%
短期债务	464	851	851	851	851	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	1164	1161	1701	1591	2105	资产负债率	55%	59%	61%	58%	58%
应付票据	82	71	118	99	144	负债权益比	120%	143%	158%	136%	140%
其他流动负债	2	1	1	1	1	流动比率	1.30	1.29	1.33	1.47	1.52
长期借款	99	284	284	284	284	速动比率	0.95	0.92	0.98	1.07	1.14
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	7.27	-0.88	—	—	—
<b>负债总额</b>	<b>2444</b>	<b>2857</b>	<b>3505</b>	<b>3423</b>	<b>4028</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	2	2	3	3	4	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	468	468	468	468	468	分红比率					
留存收益	817	857	1085	1385	1748	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%
<b>股东权益</b>	<b>2040</b>	<b>1991</b>	<b>2219</b>	<b>2520</b>	<b>2884</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EPS(元)	0.40	0.09	0.49	0.64	0.77
净利润	187	40	228	300	363	BVPS(元)	4.35	4.25	4.73	5.37	6.15
加:折旧和摊销	119	127	95	95	95	PE(X)	21.80	166.67	26.21	19.91	16.49
资产减值准备	25	18	0	0	0	PB(X)	2.00	3.53	2.70	2.38	2.08
公允价值变动损失	1	0	0	0	0	P/FCF					
财务费用	38	34	0	0	0	P/S	0.96	1.46	0.97	0.84	0.74
投资收益	-6	-6	-8	-10	-11	EV/EBITDA	12.56	76.44	20.60	15.81	13.18
少数股东损益	1	0	0	0	1	CAGR(%)					
营运资金的变动	161	-303	-266	-31	-269	PEG	—	—	0.06	0.63	0.80
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>535</b>	<b>-128</b>	<b>38</b>	<b>341</b>	<b>163</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-225</b>	<b>-55</b>	<b>-46</b>	<b>23</b>	<b>26</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-172</b>	<b>283</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。