

上声电子(688533)

汽车零部件/汽车

发布时间: 2023-04-29

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

扬声器量价齐升, 功放、AVAS 持续放量

事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年累计公司实现营业收入 17.69 亿元, 同比增长 35.86%, 实现归母净利润 0.87 亿元, 同比增长 43.68%, 实现扣非后归母净利润 0.65 亿元, 同比增长 30.38%。2023 年一季度公司实现营业收入 4.53 亿元, 同比增长 22.98%, 实现归母净利润 0.30 亿元, 同比增长 138.90%, 实现扣非后归母净利润 0.28 亿元, 同比增长 129.53%。

核心业务稳中有升, 新业务快速增长。2022 年公司营业收入同比增长 35.9% 至 17.7 亿元, 各项业务均有不同程度的增长, 其中: 核心业务方面, 车载扬声器贡献营收同比增长 21.3% 至 13.8 亿元, 主要得益于在中国、美洲等国家和地区销量增长, 同时产品单价由 19.0 元提升 8.9% 至 20.7 元; 新业务方面, 随着下游客户放量, 车载功放产品营业收入同比大幅增长 226.4% 至 2.7 亿元, AVAS 产品营业收入同比增长 116.1% 至 0.6 亿元。2022 年公司毛利率同比下滑 6.4pct 至 20.29%, 主要系原材料价格上涨、新业务通过降低价格等方式拓宽市场、海外经营环境承压等因素所致。同时, 受管理费用较 2021 年降低、汇兑收益增加等因素的影响, 2022 年公司的管理费用率、财务费用率降低, 使得在毛利率大幅下滑的背景下实现了净利率同比+0.3pct 至 4.9%。随着 2023Q1 原材料成本回落, 公司毛利率提升至 23.4%、净利率提升至 6.6%。

产品矩阵完善, 未来增长可期。随着智能座舱不断升级, 消费者对音响系统的需求不断提高, 一方面, 单车扬声器搭载量逐渐增加以提供更丰富的音效体验, 另一方面, 扬声器数量增加、音响系统升级促进了对独立功放的需求增长。公司深耕车载扬声器领域数十载, 与下游客户形成稳定的供应关系, 在全球市占率达到 13% 左右。公司自研开发数字功放产品, 并已与蔚来、理想等客户形成合作, 后续有望凭借扬声器领域的市场地位进一步拓宽客户。此外, AVAS 是新能源车刚需增量, 市场空间随着新能源渗透率提高而增长。公司基于车载扬声器业务进行横向拓展, 形成了扬声器、车载功放、AVAS 的产品矩阵, 单车价值量提升, 带动业绩打开二次成长曲线。

盈利预测及评级: 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.52 亿、2.24 亿、3.38 亿, EPS 分别为 0.95 元、1.40 元、2.11 元, PE 分别为 42.48 倍、28.79 倍、19.07 倍。维持“买入”评级。

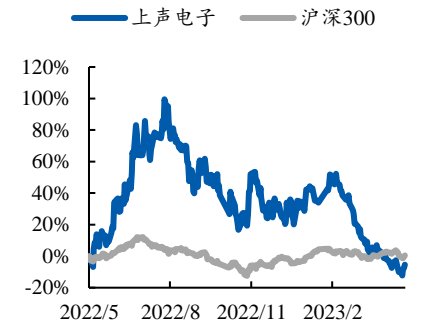
风险提示: 市场需求不及预期, 原材料价格波动的风险。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,302	1,769	2,352	3,169	4,270
(+/-)%	19.66%	35.86%	32.97%	34.73%	34.75%
归属母公司净利润	61	87	152	224	338
(+/-)%	-19.67%	43.68%	74.15%	47.53%	50.97%
每股收益 (元)	0.41	0.54	0.95	1.40	2.11
市盈率	136.27	106.30	42.48	28.79	19.07
市净率	8.68	8.34	5.15	4.37	3.55
净资产收益率 (%)	6.63%	8.11%	12.11%	15.16%	18.62%
股息收益率 (%)	0.30%	0.45%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	160	160	160	160	160

股票数据 2023/04/28

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	40.30
12 个月股价区间 (元)	37.38-85.01
总市值 (百万元)	6,448.00
总股本 (百万股)	160
A 股 (百万股)	160
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	-29%	3%
相对收益	-9%	-26%	0%

相关报告

《上声电子 (688533): 汽车声学再“上”新阶, 各项业务高“声”猛进》

--20221205

《上声电子 (688533) 年报点评: 车载扬声器量价齐升, 功放、AVAS 持续增长》

--20220429

证券分析师: 李恒光

执业证书编号: S0550518060001

021-61001510 lihg@nescn.com

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	544	467	-16	312	净利润	87	151	223	337
交易性金融资产	3	86	128	150	资产减值准备	38	5	6	6
应收款项	596	554	1,119	969	折旧及摊销	55	2	35	28
存货	340	449	588	791	公允价值变动损失	0	-3	-3	-3
其他流动资产	27	29	32	34	财务费用	-2	27	31	36
流动资产合计	1,611	1,719	2,040	2,498	投资损失	-7	-8	-13	-16
可供出售金融资产					运营资本变动	-201	0	-512	145
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-5	0	-1	-1
固定资产	330	478	645	780	经营活动净现金流量	-35	174	-232	532
无形资产	70	92	119	145	投资活动净现金流量	-53	-320	-343	-282
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	287	69	92	78
非流动资产合计	624	866	1,142	1,389	企业自由现金流	-76	-162	-596	230
资产总计	2,235	2,585	3,183	3,886					
短期借款	434	529	652	766	财务与估值指标				
应付款项	364	426	606	770		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	22	22	22	22	每股收益 (元)	0.54	0.95	1.40	2.11
流动负债合计	984	1,183	1,557	1,924	每股净资产 (元)	6.88	7.83	9.23	11.35
长期借款	138	138	138	138	每股经营性现金流量 (元)	-0.22	1.09	-1.45	3.32
其他长期负债	10	10	10	10	成长性指标				
长期负债合计	148	148	148	148	营业收入增长率	35.9%	33.0%	34.7%	34.8%
负债合计	1,132	1,330	1,705	2,071	净利润增长率	43.7%	74.2%	47.5%	51.0%
归属于母公司股东权益合计	1,101	1,253	1,477	1,815	盈利能力指标				
少数股东权益	2	1	1	0	毛利率	20.3%	22.9%	24.1%	25.3%
负债和股东权益总计	2,235	2,585	3,183	3,886	净利润率	4.9%	6.5%	7.1%	7.9%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	95.51	88.00	95.00	88.00
					存货周转天数	76.36	78.28	77.64	77.86
					偿债能力指标				
					资产负债率	50.6%	51.5%	53.6%	53.3%
					流动比率	1.64	1.45	1.31	1.30
					速动比率	1.26	1.04	0.90	0.86
					费用率指标				
					销售费用率	1.5%	1.7%	1.7%	1.6%
					管理费用率	7.1%	8.7%	8.4%	8.3%
					财务费用率	-1.2%	1.0%	0.9%	0.9%
					分红指标				
					股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	106.30	42.48	28.79	19.07
					P/B (倍)	8.34	5.15	4.37	3.55
					P/S (倍)	5.19	2.74	2.03	1.51
					净资产收益率	8.1%	12.1%	15.2%	18.6%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李恒光：上海理工大学数量经济学硕士，2016 年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究，2017 年至今担任汽车组组长，重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

