

上声电子 (688533.SH) 功放、AVAS 业务快速放量，股权激励绑定核心人才

2023 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
邓健全（分析师）
赵悦媛（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

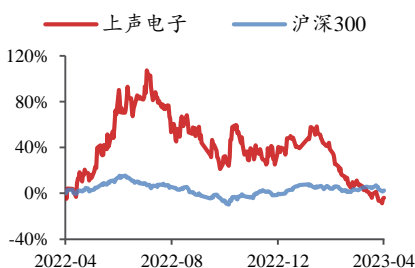
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790522070005

日期	2023/4/27
当前股价(元)	39.38
一年最高最低(元)	88.00/35.01
总市值(亿元)	63.01
流通市值(亿元)	15.75
总股本(亿股)	1.60
流通股本(亿股)	0.40
近 3 个月换手率(%)	257.07

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《2022 年营收同比+35.8%，新能源客户持续放量—公司信息更新报告》
-2023.2.28
- 《功放业务维持高增，Q2 净利率同环比大幅提升—公司信息更新报告》
-2022.8.30
- 《2021 年功放产品快速放量，多重因素影响盈利—公司信息更新报告》
-2022.4.28

● 上声电子 2022 年实现归母净利润 0.87 亿元，同比+43.7%

2023 年 4 月 27 日，上声电子发布 2022 年年度报告，公司 2022 年实现营收 17.7 亿元，同比+35.9%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比+43.7%。从单季度看，2022Q4 实现营收 5.7 亿元，同/环比分别为+47.5%/18.3%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比+74.8%，环比+28.8%。全年业绩符合此前业绩快报。我们维持此前盈利预测，并新增 2025 年盈利预测，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.61/2.54/3.79 亿元，EPS 分别为 1.00/1.59/2.37 元/股，对应当前股价 PE 分别为 39.2/24.8/16.6 倍，维持“买入”评级。

● 功放、AVAS 等新业务快速放量，多重因素致公司盈利能力短期承压

产品结构方面：(1) 扬声器：产品销量 6685 万只，营收 13.8 亿元，同比+21.3%，毛利率为 20.5% (同比-4.3pcts)；(2) 功放：产品销量 34.2 万只，营收 2.7 亿元，同比+226%，毛利率为 15.7% (同比-17.3pcts)。营收占比提升至 15.2%；(3) AVAS：产品销量 139.4 万只，营收 0.57 亿元，同比+116%，毛利率为 14.4% (同比-3.6pcts)。营收占比提升至 3.2%。2022 年公司整体毛利率为 20.3%，同比-6.4pcts，主要是公司拓宽功放市场适当降低了产品价格、电子元器件采购价格的提高、稀土价格上涨所致，随着部分原材料价格的企稳回落，2023 年起公司业绩有望逐步释放。

● 股权激励绑定核心人才，夯实长期成长基石

公司发布《2023 年限制性股票激励计划（草案）》，本激励计划拟授予的限制性股票数量为 320 万股，占总股本 2%，激励对象总人数为 182 人，授予价格为每股 26.6 元，公司层面业绩考核目标（归属比例 100%）：2023/2024/2025 年净利润不低于 0.97/1.12/1.27 亿元（2020-2022 三年平均净利润的 30%/50%/70%）。我们认为本次激励计划表明了公司对未来发展前景的信心，同时有助于进一步调动公司员工积极性，提升企业核心竞争力，有助于公司未来的长期持续稳定发展。

● **风险提示：**新能源汽车销量不及预期、公司新业务拓展不及预期、原材料价格大幅度上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,302	1,769	2,331	3,268	4,412
YOY(%)	19.7	35.9	31.7	40.2	35.0
归母净利润(百万元)	61	87	161	254	379
YOY(%)	-19.7	43.7	84.2	58.0	49.3
毛利率(%)	26.7	20.3	22.4	23.9	24.5
净利率(%)	4.7	4.9	6.9	7.8	8.6
ROE(%)	5.9	7.9	12.7	16.7	20.1
EPS(摊薄/元)	0.38	0.54	1.00	1.59	2.37
P/E(倍)	103.9	72.3	39.2	24.8	16.6
P/B(倍)	6.1	5.7	5.0	4.2	3.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1197	1611	1920	2874	3545
现金	327	544	716	1004	1356
应收票据及应收账款	342	596	640	1094	1247
其他应收款	2	12	7	20	16
预付账款	11	7	17	16	29
存货	258	340	427	628	785
其他流动资产	255	112	112	112	112
非流动资产	425	624	737	940	1170
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	305	330	455	655	874
无形资产	42	70	71	72	72
其他非流动资产	78	224	210	214	225
资产总计	1622	2235	2657	3815	4716
流动负债	585	984	1269	2198	2746
短期借款	254	434	704	1297	1752
应付票据及应付账款	224	364	390	647	741
其他流动负债	107	186	175	254	253
非流动负债	7	148	124	105	86
长期借款	0	138	115	95	76
其他非流动负债	7	10	10	10	10
负债合计	592	1132	1393	2303	2832
少数股东权益	1	2	2	1	0
股本	160	160	160	160	160
资本公积	699	699	699	699	699
留存收益	181	249	393	621	961
归属母公司股东权益	1029	1101	1262	1511	1884
负债和股东权益	1622	2235	2657	3815	4716

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-22	-35	95	39	305
净利润	61	87	160	253	378
折旧摊销	44	49	51	73	104
财务费用	30	-22	18	52	60
投资损失	-9	-7	-3	-3	-5
营运资金变动	-150	-201	-114	-306	-194
其他经营现金流	1	59	-17	-29	-37
投资活动现金流	-215	-53	-158	-270	-326
资本支出	78	224	164	277	334
长期投资	-161	160	0	0	0
其他投资现金流	23	11	5	7	8
筹资活动现金流	170	287	-35	-74	-82
短期借款	-74	180	271	593	455
长期借款	0	138	-23	-20	-19
普通股增加	40	0	0	0	0
资本公积增加	219	0	0	0	0
其他筹资现金流	-15	-30	-282	-647	-518
现金净增加额	-78	213	-98	-305	-103

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1302	1769	2331	3268	4412
营业成本	954	1410	1808	2487	3331
营业税金及附加	9	10	14	19	26
营业费用	25	26	41	56	73
管理费用	131	126	162	224	296
研发费用	88	110	147	206	282
财务费用	30	-22	18	52	60
资产减值损失	-1	-20	-12	-16	-22
其他收益	3	19	9	9	10
公允价值变动收益	0	0	2	3	1
投资净收益	9	7	3	3	5
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	67	97	181	283	419
营业外收入	3	1	2	2	2
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	66	95	180	282	418
所得税	6	8	20	29	40
净利润	61	87	160	253	378
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-1
归属母公司净利润	61	87	161	254	379
EBITDA	116	163	251	394	581
EPS(元)	0.38	0.54	1.00	1.59	2.37

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	19.7	35.9	31.7	40.2	35.0
营业利润(%)	-23.3	45.9	86.7	56.0	48.0
归属于母公司净利润(%)	-19.7	43.7	84.2	58.0	49.3
获利能力					
毛利率(%)	26.7	20.3	22.4	23.9	24.5
净利率(%)	4.7	4.9	6.9	7.8	8.6
ROE(%)	5.9	7.9	12.7	16.7	20.1
ROIC(%)	5.1	6.2	8.4	9.8	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	36.5	50.6	52.4	60.4	60.1
净负债比率(%)	-6.4	4.5	10.4	27.7	26.9
流动比率	2.0	1.6	1.5	1.3	1.3
速动比率	1.6	1.3	1.1	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	4.2	3.8	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	4.2	4.9	4.9	4.9	4.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.54	1.00	1.59	2.37
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.14	-0.22	0.59	0.24	1.90
每股净资产(最新摊薄)	6.43	6.88	7.89	9.44	11.77
估值比率					
P/E	103.9	72.3	39.2	24.8	16.6
P/B	6.1	5.7	5.0	4.2	3.3
EV/EBITDA	52.3	38.9	25.6	17.1	11.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn