

车载功放、AVAS 全面发力，公司新一轮成长期开启

2022 年 03 月 03 日

➤ **事件概述：**2022 年 2 月 26 日，公司发布 2021 年度业绩快报：公司 2021 年营收 13.03 亿元，同比增长 19.76%；归母净利润 0.63 亿元，同比下降 16.45%；扣非归母净利润为 0.53 亿元，同比下降 16.48%。其中 2021 年第四季度营收 3.86 亿元，同比增长 12.87%，环比增长 22.93%；归母净利润 0.19 亿元，同比下降 47.22%，环比增长 37.48%。

➤ 传统业务稳定增长，新业务放量，2021 年完美收官

公司为车载扬声器自主龙头企业，车载扬声器全球市占率连续多年维持在 12% 左右水平，2021H1 车载扬声器营收占总营收比达到 90%，受益于汽车行业周期复苏，全年营收同比增长 12%。新业务已经进入快速放量阶段，2021 年公司功放业务营收同比增长 109%，AVAS 业务营收同比增长 145%。传统业务与新业务共同助力公司实现全年营收 13.03 亿元，同比增长 19.8%。

➤ 原材料和海运等成本要素导致公司毛利率短期承压，未来有望持续改善

2021 年多重因素影响导致毛利率承压，归母净利润同比下降 16.45%：1) 受上游原材料稀土、大宗金属商品以及塑料粒子等价格上涨的影响，公司主要原材料价格涨幅较大，毛利率承压；2) 受国际疫情反复的影响，出口海运费上涨。2021 年公司主要产品毛利率下调 2.5pcts，归母净利润同比下降 16.45%，业绩短期承压，伴随疫情逐步可控，上游原材料价格逐步恢复常态化，公司毛利率有望改善。

➤ 全产业链布局声学产品，新产品量价齐升打开公司成长空间

受益于用户对音质的要求的提升以及新能源相关法规的要求，车载功放与 AVAS 产品的渗透率有望快速提升。公司持续加大研发创新力度，扩充研发团队，以车载扬声器为基础，积极布局车载功放、AVAS 等产品，2021 年研发投入同比增加 44%。车载功放、AVAS 等产品单车价值量超过 500 元，较车载扬声器有一倍以上提升空间。同时公司以现有的客户结构为基础，持续推进新产品快速渗透，目前已进入蔚来、零跑、理想、华为金康等新能源车企配套体系，新产品有望迎来放量期。随着未来增量业务量价齐升，有望显著打开公司成长空间。

投资建议：预计公司 2021-2023 年营收 13.30/18.97/28.68 亿元，归母净利润由 0.73/1.32/2.33 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 102/57/32 倍。受益于汽车电动智能化渗透提速，产品升级助力公司实现量价齐升，作为汽车声学产品龙头公司有望享有估值溢价，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动导致毛利率低预期，新品拓展不及预期，汇率风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1088	1330	1897	2868
增长率 (%)	-8.9	22.3	42.6	51.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	76	73	132	233
增长率 (%)	-3.6	-3.1	80.7	75.9
每股收益 (元)	0.63	0.46	0.83	1.45
PE	74	102	57	32
PB	7.9	9.1	7.8	6.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 3 月 2 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
46.23 元

分析师：邵将

执业证号：S0100521100005

电话：18610589797

邮箱：shaojiang@mszq.com

相关研究

1. 汽车的革命系列报告一：电动智能黄金十年以来，供应链升级重构长牛开启

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1088	1330	1897	2868
营业成本	776	986	1373	2054
营业税金及附加	9	11	15	24
销售费用	20	39	55	74
管理费用	113	136	196	296
研发费用	61	65	98	150
EBIT	101	93	160	271
财务费用	28	11	11	11
资产减值损失	-4	-1	-2	-3
投资收益	-4	-2	-3	-6
营业利润	87	86	152	265
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	87	86	152	265
所得税	11	12	20	32
净利润	76	73	132	233
归属于母公司净利润	76	73	132	233
EBITDA	101	140	217	336

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	405	433	412	440
应收账款及票据	278	332	460	714
预付款项	7	6	9	14
存货	177	190	274	424
其他流动资产	102	85	136	190
流动资产合计	969	1046	1291	1781
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	320	428	475	485
无形资产	42	42	42	42
非流动资产合计	387	495	541	550
资产合计	1356	1541	1832	2331
短期借款	328	328	328	328
应付账款及票据	227	271	388	582
其他流动负债	84	113	155	226
流动负债合计	640	712	870	1136
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	641	714	872	1138
股本	120	160	160	160
少数股东权益	1	1	1	2
股东权益合计	715	828	960	1193
负债和股东权益合计	1356	1541	1832	2331

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-8.92	22.28	42.61	51.18
EBIT 增长率	8.22	-8.23	71.44	69.84
净利润增长率	-3.64	-3.08	80.72	75.89
盈利能力 (%)				
毛利率	28.69	25.92	27.63	28.41
净利润率	6.96	5.50	6.97	8.12
总资产收益率 ROA	5.57	4.75	7.22	9.98
净资产收益率 ROE	10.59	8.86	13.80	19.53
偿债能力				
流动比率	1.52	1.47	1.48	1.57
速动比率	1.23	1.19	1.16	1.18
现金比率	0.63	0.61	0.47	0.39
资产负债率 (%)	47.30	46.30	47.60	48.82
经营效率				
应收账款周转天数	93.22	84.65	86.55	88.14
存货周转天数	83.19	70.89	73.35	75.81
总资产周转率	0.80	0.86	1.04	1.23
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.46	0.83	1.45
每股净资产	5.94	5.17	5.99	7.45
每股经营现金流	0.83	0.99	0.62	0.76
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	74	102	57	32
PB	7.9	9.1	7.8	6.3
EV/EBITDA	54.71	52.89	34.18	21.99
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	76	73	132	233
折旧和摊销	28	47	57	65
营运资金变动	-73	21	-111	-202
经营活动现金流	99	159	99	122
资本开支	-53	-155	-103	-73
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-51	-157	-107	-80
股权募资	0	40	0	0
债务募资	21	0	0	0
筹资活动现金流	-45	26	-14	-14
现金净流量	-6	28	-22	28

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001