开源证券

上声电子（688533.SH） 2021 年功放产品快速放量，多重因素影响盈利

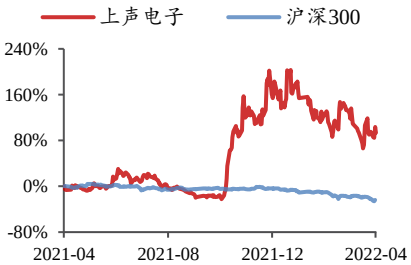
2022 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/4/28
当前股价(元)	39.13
一年最高最低(元)	68.81/15.36
总市值(亿元)	62.61
流通市值(亿元)	14.87
总股本(亿股)	1.60
流通股本(亿股)	0.38
近 3 个月换手率(%)	405.51

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-2021 年营收同比+19.8%，原材料涨价影响盈利》-2022.2.27

《公司首次覆盖报告-汽车声学赛道潜力股，车载功放有望迎快速放量》-2022.1.15

邓健全（分析师）
dengjianquan@kysec.cn
证书编号：S0790521040001

支露静（联系人）
zhilujing@kysec.cn
证书编号：S0790121070003

● 公司 2021 年功放/AVAS 产品营收同比分别+110%/+114%

4 月 27 日，上声电子发布 2021 年年报，2021 年总营收 13 亿元，同比+19.7%；归母净利润 0.6 亿元，同比-19.7%。2021 年公司扬声器/车载功放/AVAS 营收分别为 11.4/0.82/0.26 亿元，同比分别+12.9%/+110%/+114%。2021 年公司海外营收 6.75 亿元，占总营收的 52%。考虑到 2022 年以来上海等地疫情影响公司出口业务，同时公司下游客户也受到疫情防控的较大影响，我们下调公司 2022 年盈利预测，维持 2023 年盈利预测不变，并新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 1.09（-0.35）/2.23/3.03 亿元，EPS 为 0.68（-0.22）/1.39/1.90 元/股，对应当前股价 PE 为 57.7/28.1/20.6 倍，新产品放量带来高成长性，维持公司“买入”评级。

● 原材料涨价&出口海运费上涨，公司 2021 年盈利承压

2021 年公司主要原材料包括稀土、钢铁、塑料粒子等涨价较多，且公司出口业务营收占比较高，海运运力紧张、运费高企拖累公司盈利。2021 年公司综合毛利率 26.7%，同比-2pcts，净利率 4.7%，同比-2.3pcts。分产品来看，2021 年公司扬声器/车载功放/AVAS 产品毛利率分别为 24.7%/33.0%/18.0%,同比分别-2.6/+1.2/-13.6pcts。分季度来看，2021 年 Q1-Q4 公司单季度归母净利润 0.22/0.09/0.14/0.16 亿元，单季净利率分别为 6.9%/3.0%/4.3%/4.2%。

● 伴随 IPO 募投项目产能释放，新业务有望迎来快速成长

2021 年公司获得福特、通用、大众、奇瑞、比亚迪、蔚来汽车、零跑汽车、理想汽车等多家车企的新项目定点，新势力项目陆续批量供货有望带动公司客户结构多元化发展。此外，公司也在进行扬声器及功放、AVAS 等产品的产能扩建，茹声电子新建了 SMT 线和总装线用于车载功放及 AVAS 的生产。伴随 IPO 募投项目的产能释放，公司新业务有望步入快速成长期。

● 风险提示：海内外汽车需求不及预期、下游客户销量不及预期、海外市场扩张不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,088	1,302	1,838	2,521	3,265
YOY(%)	-8.9	19.7	41.1	37.2	29.5
归母净利润(百万元)	76	61	109	223	303
YOY(%)	-3.6	-19.7	78.9	105.3	36.1
毛利率(%)	28.7	26.7	26.7	29.3	29.9
净利率(%)	6.9	4.7	5.9	8.8	9.3
ROE(%)	10.6	5.9	9.7	16.6	18.5
EPS(摊薄/元)	0.47	0.38	0.68	1.39	1.90
P/E(倍)	82.9	103.2	57.7	28.1	20.6
P/B(倍)	8.8	6.1	5.6	4.7	3.8

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	969	1197	1545	2000	2563
现金	405	327	368	504	653
应收票据及应收账款	278	342	533	679	906
其他应收款	1	2	3	4	5
预付账款	7	11	14	25	28
存货	177	258	358	467	602
其他流动资产	101	255	270	320	370
非流动资产	387	425	670	991	1353
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	320	305	533	822	1140
无形资产	42	42	42	44	46
其他非流动资产	25	78	95	126	167
资产总计	1356	1622	2216	2991	3916
流动负债	640	585	1089	1647	2274
短期借款	328	254	651	1095	1566
应付票据及应付账款	227	224	315	398	517
其他流动负债	84	107	124	154	191
非流动负债	2	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	7	7	7	7
负债合计	641	592	1096	1653	2281
少数股东权益	1	1	1	1	1
股本	120	160	160	160	160
资本公积	480	699	699	699	699
留存收益	120	181	255	407	614
归属母公司股东权益	713	1029	1119	1337	1634
负债和股东权益	1356	1622	2216	2991	3916

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1088	1302	1838	2521	3265
营业成本	776	954	1348	1783	2288
营业税金及附加	9	9	12	16	20
营业费用	20	25	36	47	60
管理费用	113	131	176	232	294
研发费用	61	88	125	171	222
财务费用	28	30	46	65	96
资产减值损失	-4	-1	-7	-9	-12
其他收益	7	3	8	15	20
公允价值变动收益	10	0	0	0	0
投资净收益	-4	9	9	10	11
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	87	67	118	241	328
营业外收入	2	3	3	6	7
营业外支出	2	3	3	4	5
利润总额	87	66	118	243	331
所得税	11	6	10	20	28
净利润	76	61	108	223	303
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归母净利润	76	61	109	223	303
EBITDA	136	116	187	368	521
EPS(元)	0.47	0.38	0.68	1.39	1.90

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-8.9	19.7	41.1	37.2	29.5
营业利润(%)	-7.6	-23.3	77.2	104.4	36.2
归属于母公司净利润(%)	-3.6	-19.7	78.9	105.3	36.1
获利能力					
毛利率(%)	28.7	26.7	26.7	29.3	29.9
净利率(%)	6.9	4.7	5.9	8.8	9.3
ROE(%)	10.6	5.9	9.7	16.6	18.5
ROIC(%)	7.9	5.1	7.0	10.6	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	47.3	36.5	49.5	55.3	58.3
净负债比率(%)	-10.4	-6.0	25.6	44.5	56.1
流动比率	1.5	2.0	1.4	1.2	1.1
速动比率	1.1	1.4	1.0	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9
应收账款周转率	4.0	4.2	4.2	4.2	4.1
应付账款周转率	3.3	4.2	5.0	5.0	5.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.38	0.68	1.39	1.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	-0.14	0.08	1.18	1.73
每股净资产(最新摊薄)	4.46	6.43	6.99	8.35	10.21
估值比率					
P/E	82.9	103.2	57.7	28.1	20.6
P/B	8.8	6.1	5.6	4.7	3.8
EV/EBITDA	45.5	52.0	34.2	18.1	13.4

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	99	-22	13	188	277
净利润	76	61	108	223	303
折旧摊销	41	44	51	85	127
财务费用	28	30	46	65	96
投资损失	4	-9	-9	-10	-11
营运资金变动	-43	-150	-184	-174	-238
其他经营现金流	-8	1	0	0	0
投资活动现金流	-51	-215	-296	-426	-497
资本支出	56	78	245	321	361
长期投资	0	-161	0	0	0
其他投资现金流	4	-298	-51	-105	-136
筹资活动现金流	-45	170	-26	-10	-82
短期借款	21	-74	46	60	20
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	40	0	0	0
资本公积增加	0	219	0	0	0
其他筹资现金流	-66	-15	-72	-70	-102
现金净增加额	-6	-78	-310	-248	-303

数据来源：聚源、开源证券研究所

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

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	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	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，属于机密材料，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16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