

22Q2 业绩逆势高增长，新业务助力量价齐升

2022 年 09 月 01 日

➤ **事件概述：**2022 年 8 月 29 日，公司发布 2022 年中报，22H1 营收 7.21 亿元，同比+19.70%；归母净利润 0.36 亿元，同比+18.75%。

➤ **22Q2 业绩大幅增长 166.48%，新业务落地助力公司量价齐升。**公司 22Q2 实现营收 3.53 亿元，同比+22.12%，归母净利润 0.24 亿元，同比大增 166.48%。分业务来看，**1) 传统车载扬声器业务：**22H1 车载扬声器营收 5.93 亿元，同比+10.87%，销量 3052 万件，同比+3.62%，单价提升至 19.4 元/件，同比+6%，量价齐升助力公司车载扬声器全球龙头地位稳固(2019-2021 全球市占率分别为 12.1%/12.6%/12.9%)；**2) 新业务：**公司 22H1 车载功放/AVAS 营收分别达 0.75/0.19 亿元，同比+109.8%/+94.3%，其中 AVAS 销量达 38.38 万只，同比+74.74%。受益于消费升级趋势，高端 VAVS 需求量提升，AVAS 单价提升至 49.5 元/件，同比+48%。新业务量价齐升贡献主要业绩增量，22H1 新业务占总营收比 8.3%，同比+0.7%，公司产品结构持续优化，助力公司营收持续高增长。

➤ **成本高企拉低毛利率，高研发费用助力公司产品升级。**从公司盈利能力及费用率来看：**1) 外部扰动拉低公司毛利率：**受原材料价格及美洲运输成本大幅增长(22H1 来自美国的销售收入在主营业务收入中占比为 22.92%)等因素影响，公司 22H1 毛利率达 20.99%，同比-5.11pct，随着部分原材料价格的回落及运费的缓解，公司盈利能力有望修复；**2) 强研发拔高公司费用率：**随着公司获项目定点增多以及产品、技术开发力度加大，公司研发团队不断扩充，2022H1 研发人员占公司总人数比达 12.36%，同比+1.02pct，同时研发人员平均薪酬达 9.72 万元，同比+10.45%。公司 22H1 研发费用投入 0.44 亿元，同比+24.76%，研发费用率为 6.16%，同比+0.25pct。22H1 四费费用率为 15.19%，同比-5.12pct。研发费用持续增长，加速产品向上升级，提升公司核心竞争力。

➤ **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。**据公司公告，公司结合募投项目与业务发展的需求，将全力建设扬声器生产线，2025 产能目标为扬声器一亿只。此外，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 产品渗透率快速提升，单车价值量超过 1000 元，较车载扬声器有数倍提升空间。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，新产品持续放量。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：**我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 1.48/2.42/3.4 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 65/40/28 倍。新业务助力量价齐升，作为汽车声学龙头，公司有望享有估值溢价，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原料价格波动致毛利率低预期，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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1302	1975	2885	3537
增长率 (%)	19.7	51.7	46.1	22.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	61	148	242	340
增长率 (%)	-19.7	143.9	63.3	40.9
每股收益 (元)	0.38	0.92	1.51	2.13
PE	159	65	40	28
PB	9.3	8.2	6.8	5.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

60.11 元


分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书：S0100122070027

邮箱：guoyumeng@mszq.com

相关研究

- 1.民生汽车投资时钟 2022 年中期投资策略：决战 2025，布局新一轮汽车复苏的三阶段反弹-2022/06/01
- 2.上声电子 (688533.SH) 2021 年年报及 2022 一季报点评：车载功放、AVAS 加速放量，开启公司新一轮成长期-2022/05/03
- 3.上声电子 (688533.SH) 业绩快报点评：车载功放、AVAS 全面发力，公司新一轮成长期开启-2022/03/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1302	1975	2885	3537
营业成本	954	1421	2058	2478
营业税金及附加	9	15	21	25
销售费用	25	50	61	78
管理费用	131	203	296	361
研发费用	88	115	175	220
EBIT	87	170	274	375
财务费用	30	9	9	9
资产减值损失	-1	-5	-3	-3
投资收益	9	2	4	11
营业利润	67	167	278	387
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	66	167	278	387
所得税	6	20	37	47
净利润	61	148	241	340
归属于母公司净利润	61	148	242	340
EBITDA	135	254	367	472

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	327	331	281	456
应收账款及票据	342	488	735	901
预付款项	11	12	20	25
存货	258	321	496	608
其他流动资产	258	304	365	400
流动资产合计	1197	1456	1896	2390
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	305	391	417	403
无形资产	42	56	62	62
非流动资产合计	425	527	555	536
资产合计	1622	1983	2452	2925
短期借款	254	254	254	254
应付账款及票据	224	382	546	635
其他流动负债	107	162	225	270
流动负债合计	585	798	1025	1159
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	7	7
非流动负债合计	7	7	7	7
负债合计	592	804	1032	1166
股本	160	160	160	160
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	1031	1178	1420	1760
负债和股东权益合计	1622	1983	2452	2925

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.66	51.67	46.11	22.59
EBIT 增长率	-20.25	95.48	60.56	37.25
净利润增长率	-19.67	143.88	63.26	40.86
盈利能力 (%)				
毛利率	26.73	28.02	28.66	29.95
净利率	4.65	7.49	8.37	9.61
总资产收益率 ROA	3.74	7.46	9.85	11.63
净资产收益率 ROE	5.89	12.57	17.02	19.34
偿债能力				
流动比率	2.05	1.82	1.85	2.06
速动比率	1.58	1.41	1.35	1.52
现金比率	0.56	0.41	0.27	0.39
资产负债率 (%)	36.47	40.57	42.09	39.85
经营效率				
应收账款周转天数	95.98	90.33	93.18	93.16
存货周转天数	98.88	82.68	88.25	89.94
总资产周转率	0.80	1.00	1.18	1.21
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.92	1.51	2.13
每股净资产	6.43	7.36	8.87	10.99
每股经营现金流	0.62	1.26	0.50	1.57
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	159	65	40	28
PB	9.3	8.2	6.8	5.5
EV/EBITDA	70.88	37.60	26.13	19.96
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	76	148	241	340
折旧和摊销	28	84	94	97
营运资金变动	-73	-45	-266	-189
经营活动现金流	99	201	79	251
资本开支	-72	-188	-122	-75
投资	-161	0	0	0
投资活动现金流	-215	-186	-118	-65
股权募资	271	0	0	0
债务募资	-74	0	0	0
筹资活动现金流	170	-11	-11	-11
现金净流量	-78	4	-50	175

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。	公司评级	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
	行业评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026