

## 2023 业绩加速 2024 再度起航

2024 年 01 月 18 日

➤ **事件概述。**公司披露 2023 年度业绩预增公告：公司 2023 年全年预计实现营业收入 23.0 亿元,同比+30.0%;预计实现归母净利润 1.6 亿元,同比+83.6%;预计实现扣非归母净利润 1.6 亿元,同比+144.1%。

➤ **2023Q4 单季度归母净利润同环比高增长 业绩创新高。**单季度看,公司 2023Q4 预计实现营业收入 7.1 亿元,同比+24.5%,环比+12.4%;预计实现归母净利润 0.53 亿元,同比+82.8%,环比+47.2%;预计实现扣非归母净利润 0.52 亿元,同+134.1%,环比+51.5%。

➤ **主营业务整体发展良好 规模效应助力盈利水平回暖。**据公司披露,公司 2023 年持续加强成本与费用的管控,强化自动化升级改造与全员劳动生产率的提升,带动公司盈利能力的提升。公司不断进行技术创新、新产品布局、新材料应用等举措,增强了产品的竞争优势;通过不断优化关键工艺技术和自动化、智能化制造的流程管理,规模效应逐步显现,2023 年产品毛利率得到明显改善。

➤ **行业扩容+市占率提升夯实扬声器基盘业务。**汽车声学作为人车交互核心载体(另一为视觉),持续受益电动智能+消费升级趋势。行业层面,电动智能+消费升级趋势下,车载扬声器迎来量价齐升(单车搭载数量提升+扬声器技术升级),空间扩容;公司层面,自主龙头地位稳固,竞争对手主要为海外企业,依托技术及全球交付优势进一步开拓欧美市场,2019-2022 年公司全球市占率分别 12.1%、12.6%、12.9%、13.0%,稳步提升,中长期全球市占率预计可提升至 18-20%,持续夯实扬声器基盘。

➤ **扬声器单品到完整声学解决方案打开广阔增长空间。**业务横向拓展,从单品到汽车完整声学解决方案(扬声器+独立功放+AVAS)。1)技术层面看,独立功放(单车 500-1000 元)向中低端车型渗透,新能源汽车 AVAS(单车 40-100 元)政策强制标配,带动单车配套价值较单扬声器提升两倍以上;2)客户层面,整车音响系统获蔚来、理想、华为金康等多客户定点,2022Q2 起逐步迎来放量,未来有望凭借扬声器同功放固有粘性拓宽至更多客户。

➤ **投资建议:**电动智能趋势下,车载声学以易感知、场景化必备特点成为智能座舱增配首选,公司作为自主车载扬声器龙头,持续受益电动智能趋势及采购体系变化。我们预计公司 2023-2025 年营收 23.0/34.8/43.1 亿元,归母净利润 1.60/2.58/3.47 亿元,EPS 为 1.00/1.61/2.17 元。对应 2024 年 1 月 17 日 34.60 元/股收盘价,PE 分别 35/21/16 倍,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**汽车行业景气度不及预期;汽车电子产品客户拓展不及预期;原材料价格波动;海运费价格波动等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,769	2,300	3,476	4,312
增长率(%)	35.9	30.0	51.1	24.1
归属母公司股东净利润(百万元)	87	160	258	347
增长率(%)	43.7	83.6	61.2	34.6
每股收益(元)	0.54	1.00	1.61	2.17
PE	64	35	21	16
PB	5.0	4.5	3.8	3.2

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2024 年 1 月 17 日收盘价)

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 34.60 元



**分析师 崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

### 相关研究

- 1.上声电子(688533.SH)2022 年三季报业绩点评:Q3 业绩高增长,新品放量有望打开成长空间-2022/10/30
- 2.上声电子(688533.SH)2022 年中报业绩点评:22Q2 业绩逆势高增长,新业务助力量价齐升-2022/09/01
- 3.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
- 4.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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,769	2,300	3,476	4,312
营业成本	1,410	1,725	2,596	3,206
营业税金及附加	10	9	14	17
销售费用	26	33	52	63
管理费用	126	170	254	310
研发费用	110	150	223	272
EBIT	73	221	344	452
财务费用	-22	16	14	18
资产减值损失	-20	-29	-44	-50
投资收益	7	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>97</b>	<b>177</b>	<b>288</b>	<b>387</b>
营业外收支	-2	-3	-4	-4
<b>利润总额</b>	<b>95</b>	<b>175</b>	<b>284</b>	<b>382</b>
所得税	8	15	26	35
净利润	87	160	258	347
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>87</b>	<b>160</b>	<b>258</b>	<b>347</b>
EBITDA	128	297	454	582

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	544	720	639	719
应收账款及票据	596	725	981	1,174
预付款项	7	9	13	16
存货	340	378	555	676
其他流动资产	124	151	193	253
<b>流动资产合计</b>	<b>1,611</b>	<b>1,983</b>	<b>2,381</b>	<b>2,838</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	330	624	760	841
无形资产	70	71	75	78
<b>非流动资产合计</b>	<b>624</b>	<b>905</b>	<b>1,024</b>	<b>1,085</b>
<b>资产合计</b>	<b>2,235</b>	<b>2,888</b>	<b>3,405</b>	<b>3,923</b>
短期借款	434	434	434	434
应付账款及票据	364	430	676	861
其他流动负债	186	215	280	344
<b>流动负债合计</b>	<b>984</b>	<b>1,079</b>	<b>1,389</b>	<b>1,639</b>
长期借款	138	106	106	106
其他长期负债	10	460	461	468
<b>非流动负债合计</b>	<b>148</b>	<b>566</b>	<b>567</b>	<b>574</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,132</b>	<b>1,645</b>	<b>1,956</b>	<b>2,213</b>
股本	160	160	160	160
少数股东权益	2	2	2	2
<b>股东权益合计</b>	<b>1,103</b>	<b>1,243</b>	<b>1,448</b>	<b>1,710</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,235</b>	<b>2,888</b>	<b>3,405</b>	<b>3,923</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	35.86	30.02	51.13	24.05
EBIT 增长率	-16.25	202.85	55.69	31.32
净利润增长率	43.68	83.55	61.20	34.60
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	20.29	24.98	25.31	25.64
净利率	4.93	6.96	7.42	8.05
总资产收益率 ROA	3.90	5.54	7.58	8.85
净资产收益率 ROE	7.91	12.89	17.83	20.32
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.64	1.84	1.71	1.73
速动比率	1.26	1.45	1.28	1.29
现金比率	0.55	0.67	0.46	0.44
资产负债率 (%)	50.64	56.95	57.46	56.40
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	123.04	115.00	103.00	99.34
存货周转天数	87.94	80.00	78.00	77.00
总资产周转率	0.92	0.90	1.10	1.18
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.54	1.00	1.61	2.17
每股净资产	6.88	7.76	9.04	10.68
每股经营现金流	-0.22	1.11	1.84	2.66
每股股利	0.18	0.33	0.53	0.72
<b>估值分析</b>				
PE	64	35	21	16
PB	5.0	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	45.12	19.50	12.75	9.95
股息收益率 (%)	0.52	0.95	1.54	2.07

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	87	160	258	347
折旧和摊销	55	76	110	130
营运资金变动	-201	-105	-142	-128
<b>经营活动现金流</b>	<b>-35</b>	<b>178</b>	<b>294</b>	<b>426</b>
资本开支	-219	-392	-265	-234
投资	160	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-53</b>	<b>-376</b>	<b>-265</b>	<b>-234</b>
股权募资	1	0	0	0
债务募资	324	423	-26	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>287</b>	<b>375</b>	<b>-110</b>	<b>-112</b>
<b>现金净流量</b>	<b>213</b>	<b>176</b>	<b>-81</b>	<b>80</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 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