



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

研究助理：完颜尚文

执业证号：S0100124040021

邮箱：wanyanshangwen@mszq.com

➤ **事件概述。**公司披露 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告：1) 2023 年营收 23.23 亿元，同比+31.52%，归母净利润 1.59 亿元，同比+82.40%，扣非归母净利润 1.56 亿元，同比+140.41%；2) 2023Q4 营收 7.33 亿元，同比+29.10%，环比 16.47%，归母净利润 0.52 亿元，同比+81.25%，环比+43.86%，扣非归母净利润 0.49 亿元，同比 342.64%，环比 42.93%；3) 2024Q1 营收 5.98 亿元，同比+31.98%，环比-18.45%，归母净利润 0.58 亿元，同比+95.38%，环比+12.93%，扣非归母净利润 0.42 亿元，同比+50.97%，环比-14.71%。

➤ **23 年业绩符合预期，24Q1 迅猛增长。**1) **营收端：**受全球汽车市场增长、海外市场需求回暖与中国汽车市场结构变动影响，公司产销实现较大幅度增长。2023 年公司营收 23.23 亿元，同比+31.52%，其中车载扬声器、车载功放、AVAS 业务营收同比分别+33.78%/+34.47%/+51.01%，三大产品并驱放量。2023Q4 营收 7.33 亿元，同比+29.10%，环比 16.47%。2024Q1 营收 5.98 亿元，同比+31.98%，环比-18.45%；2) **利润端：**公司持续加强成本与费用管控，叠加原材料价格下降影响，盈利能力提升明显。2023 年公司归母净利润为 1.59 亿元，同比+82.40%，略低于此前业绩预告值。2023Q4 归母净利润 0.52 亿元，同比+81.25%，环比+43.86%，同环比增长表现亮眼。2024Q1 归母净利润为 0.58 亿元，同比+95.38%，环比+12.93%，同比继续迅猛增长。2024Q1 公司毛利率为 24.67%，同比+1.26pct，环比-3.16pct，净利率为 9.75%，同比+2.61pct，环比+3.13pct；3) **费用端：**利息支出增加+汇兑波动影响，导致财务费用率明显提升。2023 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.86%/7.26%/6.41%/-0.06%，同比分别+0.38/+0.12/+0.20/+1.18pct。2024Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.37%/7.34%/6.74%/1.49%，同比分别 -0.32/-0.20/-0.35/+2.04pct，环比分别-1.18/+0.47/+0.81/+1.29pct。

➤ **车载扬声器量价齐升，市占率稳步提升筑牢强大基盘。**2023 年，公司车载扬声器销售额同比+33.78%，毛利率同比+7.63pct，实现量价齐升，三大驱动因素：1) 深耕车载扬声器业务数十载，与国内外知名车企保持长期稳定合作；2) 音响系统消费者易感知，成为新势力车型重要卖点之一，单车需求量提升明显；3) 紧抓消费升级市场机遇，升级迭代扬声器系统产品，发力中高端产品研发。2021-2023 年，公司全球市占率分别为 12.92%、12.95%、13.11%，国内市占率分别为 19.77%、20.66%、23.32%。在国内同行供应商中，公司车载扬声器产品市场占有率第一。

推荐

维持评级

当前价格：

27.40 元

相关研究

- 1.上声电子 (688533.SH) 系列点评一：2023 业绩加速 2024 再度起航-2024/01/18
- 2.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
- 3.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
- 4.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

➤ **新客户持续扩张+新产品加速导入，蓄力公司未来成长。** 1) **新客户**：公司新近赢得 M 客户，T 客户等新客户、新项目，预计 1-2 年后陆续实现批量供货，客户多样性进一步丰富，形成自主品牌+传统车厂+新能源车厂全覆盖；2) **新产品**：公司基于既有产品技术积累，发力新产品拓展，结合声学与电子信息技术，数字功放、AVAS 等新产品已形成规模化收入，将成为公司未来增长极。

➤ **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 2024-2026 年营收 32.01/41.96/48.33 亿元，归母净利润 2.58/3.65/4.33 亿元，EPS 为 1.61/2.28/2.70 元。对应 2024 年 4 月 29 日 27.40 元/股收盘价，PE 分别 17/12/10 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,326	3,201	4,196	4,833
增长率 (%)	31.5	37.6	31.1	15.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	159	258	365	433
增长率 (%)	82.4	62.3	41.4	18.7
每股收益 (元)	0.99	1.61	2.28	2.70
PE	28	17	12	10
PB	3.4	2.9	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,326	3,201	4,196	4,833
营业成本	1,734	2,416	3,132	3,597
营业税金及附加	11	16	21	24
销售费用	43	58	76	88
管理费用	169	231	303	349
研发费用	149	202	266	306
EBIT	187	305	431	509
财务费用	-1	16	21	22
资产减值损失	-26	0	0	0
投资收益	-2	6	8	9
营业利润	186	295	419	497
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	184	295	419	497
所得税	25	37	54	64
净利润	159	258	365	433
归属于母公司净利润	159	258	365	433
EBITDA	262	389	531	621

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	472	379	356	445
应收账款及票据	758	1,021	1,361	1,560
预付款项	7	14	16	18
存货	309	518	648	736
其他流动资产	207	246	292	324
流动资产合计	1,753	2,177	2,672	3,084
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	533	711	837	929
无形资产	66	71	76	81
非流动资产合计	1,131	1,200	1,264	1,314
资产合计	2,884	3,377	3,936	4,398
短期借款	327	497	547	547
应付账款及票据	362	554	712	809
其他流动负债	293	217	284	329
流动负债合计	982	1,269	1,543	1,686
长期借款	101	101	101	101
其他长期负债	496	497	497	497
非流动负债合计	597	597	597	597
负债合计	1,579	1,866	2,140	2,283
股本	160	160	160	160
少数股东权益	4	4	4	5
股东权益合计	1,305	1,511	1,795	2,115
负债和股东权益合计	2,884	3,377	3,936	4,398

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	31.52	37.58	31.09	15.19
EBIT 增长率	156.48	62.70	41.56	17.97
净利润增长率	82.40	62.25	41.37	18.66
盈利能力 (%)				
毛利率	25.48	24.53	25.36	25.58
净利润率	6.83	8.06	8.69	8.95
总资产收益率 ROA	5.51	7.64	9.27	9.84
净资产收益率 ROE	12.22	17.12	20.36	20.51
偿债能力				
流动比率	1.78	1.72	1.73	1.83
速动比率	1.30	1.14	1.14	1.22
现金比率	0.48	0.30	0.23	0.26
资产负债率 (%)	54.76	55.26	54.38	51.91
经营效率				
应收账款周转天数	103.18	98.10	100.65	106.98
存货周转天数	67.37	61.66	67.03	69.28
总资产周转率	0.91	1.02	1.15	1.16
每股指标 (元)				
每股收益	0.99	1.61	2.28	2.70
每股净资产	8.13	9.42	11.19	13.19
每股经营现金流	1.48	-0.26	1.18	2.38
每股股利	0.31	0.50	0.71	0.84
估值分析				
PE	28	17	12	10
PB	3.4	2.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	18.48	12.46	9.11	7.80
股息收益率 (%)	1.13	1.84	2.60	3.08

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	159	258	365	433
折旧和摊销	75	84	100	112
营运资金变动	-56	-402	-293	-180
经营活动现金流	237	-42	189	381
资本开支	-595	-168	-153	-150
投资	-43	0	0	0
投资活动现金流	-640	-138	-146	-141
股权募资	2	0	0	0
债务募资	370	170	50	0
筹资活动现金流	318	86	-66	-151
现金净流量	-78	-94	-23	90

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
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