

上声电子 (688533)

2023 年报&2024 一季报点评: 降本增效收益显著, 24Q1 业绩加速释放

买入 (维持)

2024 年 05 月 02 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,769	2,326	3,158	3,788	4,584
同比 (%)	35.86	31.52	35.74	19.95	21.00
归母净利润 (百万元)	87.17	158.99	230.94	292.58	378.82
同比 (%)	43.68	82.40	45.26	26.69	29.47
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.54	0.99	1.44	1.83	2.37
P/E (现价&最新摊薄)	53.56	29.37	20.22	15.96	12.32

股价走势



投资要点

- 公告要点:** 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年业绩符合业绩预告, 2024 年一季报超预期。2023 年实现营收 23.3 亿, 同比+32%; 实现归母净利润 1.6 亿, 同比+82%; 实现扣非归母净利润 1.56 亿, 同比+140%。24Q1 实现营收 6.0 亿, 同环比+32%/-18%, 实现归母净利润 0.6 亿, 同环比+95%/+13%, 实现扣非归母净利润 0.4 亿, 同环比+51%/-15%。
- 基盘产品扬声器量利齐升, 增量产品功放/AVAS 快速放量。** 2023 年公司扬声器产品收入增速同比+33.8%, 毛利率为 28.1%, 同比+7.6pct, 主要系公司核心配套车型放量, 叠加单车扬声器配套价值提升所致。2023 年公司功放/AVAS 产品收入增速分别同比+34.6%/+51.2%, 功放及 AVAS 产品处于渗透率提升阶段, 收入增速更快, 二者毛利率分别为 15.6%/16.3%, 同比分别-0.1pct/+1.9pct, 存在进一步上量后盈利修复空间。2023 年公司总体毛利率为 25.5%, 同比+5.2pct, 主要系公司海外声学产品的单价提升及原材料成本下降所致, 2023 年直接材料占总成本比重为 74.9%, 同比-0.3pct。
- 市场开拓+加大研发, 费用率有所提高。** 费用维度, 2023 年公司期间费用率为 15.47%, 同比+1.9pct, 其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 1.86%/7.26%/6.41%/-0.06%, 同比分别+0.4/+0.1/+0.2/+1.2pct, 财务费用率同比上升较大, 主要为 2023 年公司利息支出增加, 及受汇率波动及外币金额有所减少影响 2023 年汇兑收益同比下降所致。
- 24Q1 毛利率高位震荡, 业绩加速释放。** 24Q1 公司毛利率为 24.7%, 同环比+1.3pct/-3.2pct; 期间费用率为 17.0%, 同环比+1.2pct/+1.4pct。受益于较大额其他收益 (24Q1 其他受益为 0.21 亿元) 影响公司归母净利润释放超预期, 24Q1 归母净利率为 9.8%, 创 2021 年以来新高, 同环比分别+3.2pct/+2.7pct。
- 盈利预测与投资评级: 考虑到下游汽车行业竞争激烈化或对供应链盈利有所影响。** 我们维持公司 2024~2025 年营业收入预测为 31.6/37.9 亿元, 预计 2026 年营业收入为 45.8 亿元, 分别同比+36%/+20%/+21%, 下调 2024~2025 年归母净利润为 2.3/2.9 亿元 (原为 2.7/3.6 亿元), 预计 2026 年归母净利润为 3.8 亿元, 分别同比+45%/+27%/+29%, 对应 PE 为 20/16/12 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 汽车行业周期波动; 原材料价格大幅波动; 行业竞争加剧。

市场数据

收盘价(元)	29.18
一年最低/最高价	21.35/54.20
市净率(倍)	3.52
流通 A 股市值(百万元)	4,668.80
总市值(百万元)	4,668.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.29
资产负债率(% ,LF)	52.92
总股本(百万股)	160.00
流通 A 股(百万股)	160.00

相关研究

《上声电子(688533): 2023 年三季度报告点评: 下游客户销量向上, 经营性利润稳健释放》

2023-11-01

《上声电子(688533): 汽车声学稀缺标的, 拓品类+拓客户持续发力》

2023-09-22

上声电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,753	2,303	2,571	3,303	营业总收入	2,326	3,158	3,788	4,584
货币资金及交易性金融资产	517	673	775	995	营业成本(含金融类)	1,734	2,337	2,784	3,300
经营性应收款项	879	998	1,255	1,466	税金及附加	11	19	21	26
存货	309	566	477	759	销售费用	43	63	76	87
合同资产	0	0	0	0	管理费用	169	253	303	362
其他流动资产	49	66	64	82	研发费用	149	205	246	293
非流动资产	1,131	1,319	1,506	1,677	财务费用	(1)	15	19	74
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	20	32	38	46
固定资产及使用权资产	547	872	1,082	1,232	投资净收益	(2)	3	4	5
在建工程	345	158	83	53	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	66	96	126	156	减值损失	(53)	(20)	(25)	(30)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	(13)	(15)	(18)
长期待摊费用	6	7	8	9	营业利润	186	268	341	443
其他非流动资产	167	187	207	227	营业外净收支	(2)	3	4	3
资产总计	2,884	3,622	4,077	4,980	利润总额	184	272	344	446
流动负债	982	1,380	1,431	1,846	减:所得税	25	41	52	67
短期借款及一年内到期的非流动负债	354	404	454	504	净利润	159	231	293	379
经营性应付款项	362	617	549	833	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	26	35	42	50	归属母公司净利润	159	231	293	379
其他流动负债	240	324	386	459	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.99	1.44	1.83	2.37
非流动负债	597	707	817	927	EBIT	187	328	415	586
长期借款	101	201	301	401	EBITDA	262	465	554	741
应付债券	473	473	473	473	毛利率(%)	25.48	26.00	26.50	28.00
租赁负债	9	19	29	39	归母净利率(%)	6.83	7.31	7.72	8.26
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	31.52	35.74	19.95	21.00
负债合计	1,579	2,087	2,248	2,773	归母净利润增长率(%)	82.40	45.26	26.69	29.47
归属母公司股东权益	1,301	1,532	1,824	2,203					
少数股东权益	4	4	4	4					
所有者权益合计	1,305	1,536	1,828	2,207					
负债和股东权益	2,884	3,622	4,077	4,980					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	237	358	312	441	每股净资产(元)	7.90	9.34	11.17	13.54
投资活动现金流	(640)	(337)	(339)	(342)	最新发行在外股份(百万股)	160	160	160	160
筹资活动现金流	318	136	129	122	ROIC(%)	8.20	11.43	12.33	14.85
现金净增加额	(78)	156	102	220	ROE-摊薄(%)	12.22	15.08	16.04	17.19
折旧和摊销	75	137	140	155	资产负债率(%)	54.76	57.60	55.15	55.68
资本开支	(595)	(319)	(322)	(326)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.37	20.22	15.96	12.32
营运资本变动	(56)	(61)	(184)	(172)	P/B(现价)	3.69	3.12	2.61	2.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>