

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

上声电子(688533)

投资评级

上次评级

邓健全 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500525010002

邮箱: dengjianquan@cindas.com

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号: S1500524100004

邮箱: dinghongjing@cindas.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱: xuguoquan@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

上声电子(688533.SH): 汽车声学持续升级, 业绩稳健增长

2025年02月28日

事件: 2月27日, 公司发布2024年度业绩快报公告, 2024年公司实现营业收入27.7亿元, 同比+18.9%; 实现归母净利润2.36亿元, 同比+48.6%。

点评:

- **汽车声学升级叠加客户优质, 公司规模稳健增长。**公司车载扬声器、功放及 AVAS 等汽车声学产品市场空间随着汽车电动化和智能化发展而扩容, 如普通传统燃油车型车载扬声器配置数量一般在 4-8 个, 而新能源车型车载扬声器配置数量普遍在 8-12 个, 部分车型扬声器数量达 20 个以上, 行业的扩容有望助力公司稳健成长。客户方面, 公司客户主要为国内外知名整车制造厂商及电声品牌制造商, 2024 年受益于公司主要客户的产品销量增加, 公司整体业绩向好。
- **积极开拓全球市场, 全球竞争力持续提升。**公司积极拓展海外业务, 与众多国际知名汽车制造厂商及电声品牌商建立了长期合作关系。公司产品出口地区主要为美国、德国、捷克、巴西等国家, 2024 年上半年公司外销业务占主营业务收入比例为 40.28%, 其中对美国的销售收入占比 14.2%。公司根据汽车产能分布和客户所在地区情况, 分别在中国(江苏苏州、安徽合肥)、捷克、巴西、墨西哥设立生产基地, 初步形成了辐射主要汽车生产地区的全球布局。公司通过全球化生产布局, 贴近配套客户, 实现客户需求本地化响应, 增强客户粘性, 提升了公司的国际竞争力。
- **优化成本管理, 公司盈利能力持续提升。**公司以客户需求为导向, 积极推动原材料降本项目, 从研发端优化物料成本结构, 精简人力成本, 提高开发效能。车载扬声器方面, 推进特色材料研究与开发, 以自动化工艺提升制造效率, 降低人工成本占比; 车载功放方面, 销量稳步提升, 固定成本分摊压力降低, 通过改良设计, 国产化元器件替代等举措, 优化了原物料成本。在公司的降本措施之下, 公司盈利能力有所提升, 根据公司业绩快报, 2024 年公司净利率为 8.5%, 同比增加 1.7pct。
- **盈利预测:** 公司主营产品出货量持续增加, 同时不断优化成本管控, 我们预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 3.4 亿元、4.3 亿元, 对应 EPS 分别为 2.09、2.65 元, 对应 PE 分别 16.40 倍、12.95 倍。
- **风险因素:** 新产品研发不及预期、客户销量不及预期、上游原材料涨价等。

| 重要财务指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 1,769 | 2,326 | 2,766 | 3,653 | 4,384 |
| 增长率 YoY % | 35.9% | 31.5% | 18.9% | 32.1% | 20.0% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 87 | 159 | 236 | 340 | 431 |
| 增长率 YoY% | 43.7% | 82.4% | 48.6% | 44.1% | 26.7% |
| 毛利率% | 20.3% | 25.5% | 26.2% | 26.5% | 26.7% |
| 净资产收益率ROE% | 7.9% | 12.2% | 15.3% | 18.0% | 18.6% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.54 | 0.98 | 1.45 | 2.09 | 2.65 |
| 市盈率 P/E(倍) | 64.08 | 35.13 | 23.64 | 16.40 | 12.95 |
| 市净率 P/B(倍) | 5.07 | 4.29 | 3.61 | 2.96 | 2.41 |

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 2 月 28 日收盘价

| 资产负债表 | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 1,611 | 1,753 | 2,070 | 2,351 | 2,770 |
| 货币资金 | 544 | 472 | 446 | 542 | 775 |
| 应收票据 | 0 | 20 | 19 | 20 | 22 |
| 应收账款 | 596 | 737 | 830 | 883 | 929 |
| 预付账款 | 7 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 存货 | 340 | 309 | 357 | 330 | 326 |
| 其他 | 124 | 207 | 410 | 566 | 708 |
| 非流动资产 | 624 | 1,131 | 1,387 | 1,544 | 1,696 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 10 | 20 | 30 |
| 固定资产(合计) | 330 | 533 | 869 | 1,040 | 1,196 |
| 无形资产 | 70 | 66 | 73 | 80 | 87 |
| 其他 | 224 | 532 | 435 | 404 | 383 |
| 资产总计 | 2,235 | 2,884 | 3,457 | 3,895 | 4,466 |
| 流动负债 | 984 | 982 | 1,318 | 1,416 | 1,557 |
| 短期借款 | 434 | 327 | 427 | 467 | 507 |
| 应付票据 | 13 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 351 | 362 | 454 | 485 | 536 |
| 其他 | 186 | 293 | 437 | 464 | 514 |
| 非流动负债 | 148 | 597 | 591 | 590 | 589 |
| 长期借款 | 138 | 101 | 96 | 96 | 96 |
| 其他 | 10 | 496 | 495 | 494 | 493 |
| 负债合计 | 1,132 | 1,579 | 1,909 | 2,007 | 2,146 |
| 少数股东权益 | 2 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司股东权益 | 1,101 | 1,301 | 1,548 | 1,888 | 2,320 |
| 负债和股东权益 | 2,235 | 2,884 | 3,457 | 3,895 | 4,466 |

| 重要财务指标 | | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 营业总收入 | 1,769 | 2,326 | 2,766 | 3,653 | 4,384 |
| 同比(%) | 35.9% | 31.5% | 18.9% | 32.1% | 20.0% |
| 归属母公司净利润 | 87 | 159 | 236 | 340 | 431 |
| 同比(%) | 43.7% | 82.4% | 48.6% | 44.1% | 26.7% |
| 毛利率(%) | 20.3% | 25.5% | 26.2% | 26.5% | 26.7% |
| ROE% | 7.9% | 12.2% | 15.3% | 18.0% | 18.6% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.54 | 0.98 | 1.45 | 2.09 | 2.65 |
| P/E | 64.08 | 35.13 | 23.64 | 16.40 | 12.95 |
| P/B | 5.07 | 4.29 | 3.61 | 2.96 | 2.41 |
| EV/EBITDA | 72.04 | 25.05 | 15.97 | 11.91 | 9.46 |

| 利润表 | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 营业总收入 | 1,769 | 2,326 | 2,766 | 3,653 | 4,384 |
| 营业成本 | 1,410 | 1,734 | 2,041 | 2,685 | 3,213 |
| 营业税金及附加 | 10 | 11 | 18 | 19 | 24 |
| 销售费用 | 26 | 43 | 28 | 37 | 44 |
| 管理费用 | 126 | 169 | 202 | 267 | 320 |
| 研发费用 | 110 | 149 | 174 | 230 | 276 |
| 财务费用 | -22 | -1 | 36 | 40 | 40 |
| 减值损失合计 | -20 | -26 | -39 | -40 | -40 |
| 投资净收益 | 7 | -2 | 1 | 1 | 1 |
| 其他 | 2 | -7 | 51 | 71 | 88 |
| 营业利润 | 97 | 186 | 280 | 408 | 516 |
| 营业外收支 | -2 | -2 | -3 | -3 | -3 |
| 利润总额 | 95 | 184 | 277 | 405 | 513 |
| 所得税 | 8 | 25 | 44 | 65 | 82 |
| 净利润 | 87 | 159 | 233 | 341 | 431 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | -3 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 87 | 159 | 236 | 340 | 431 |
| EBITDA | 128 | 262 | 392 | 521 | 635 |
| EPS(当年)(元) | 0.54 | 0.99 | 1.45 | 2.09 | 2.65 |

| 现金流量表 | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | -35 | 237 | 239 | 429 | 568 |
| 净利润 | 87 | 159 | 233 | 341 | 431 |
| 折旧摊销 | 55 | 75 | 79 | 76 | 82 |
| 财务费用 | -2 | 15 | 35 | 37 | 39 |
| 投资损失 | -7 | 2 | -1 | -1 | -1 |
| 营运资金变动 | -201 | -56 | -157 | -80 | -39 |
| 其它 | 33 | 43 | 50 | 56 | 56 |
| 投资活动现金流 | -53 | -640 | -420 | -335 | -334 |
| 资本支出 | -219 | -595 | -424 | -224 | -223 |
| 长期投资 | 160 | -43 | -103 | -113 | -113 |
| 其他 | 7 | -2 | 107 | 2 | 2 |
| 筹资活动现金流 | 287 | 318 | 168 | 2 | 0 |
| 吸收投资 | 1 | 2 | 31 | 0 | 0 |
| 借款 | 318 | -144 | 95 | 40 | 40 |
| 支付利息或股息 | -31 | -44 | -35 | -37 | -39 |
| 现金流净增加额 | 213 | -78 | -16 | 96 | 234 |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成成分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准15%以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准5%~15%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5%之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。