

➤ **事件:** 公司发布 2024 年三季度报告, 2024 年前三季度营收 19.94 亿元, 同比+25.16%; 归母净利 1.90 亿元, 同比+166.25%; 扣非后净利 1.48 亿元, 同比+38.01%; 其中 2024Q3 营收 7.56 亿元, 同比+20.09%, 环比+17.98%; 归母净利 0.78 亿元, 同比+116.88%, 环比+47.11%; 扣非后净利 0.59 亿元, 同比+70.77%, 环比+25.91%。

➤ **营收快速增长 降本增效持续推进:** 1) **收入端:** 2024Q3 营收 7.56 亿元, 同比+20.09%, 环比+40.75%。2024Q3, 公司主要客户中, 理想销量同比+45.40%, 环比+40.75%, 蔚来销量同比+11.59%, 环比+7.81%, 赛力斯销量同比+587.94%, 环比+13.25%, 驱动公司收入快速增长; 2) **利润端:** 2024Q3 归母净利 0.78 亿元, 同比+116.88%, 环比+47.11%; 扣非后净利 0.59 亿元, 同比+70.77%, 环比+25.91%。2024Q3 毛利率达 28.79%, 同比+3.97pct, 环比+3.89pct, 为 22 年以来单季度最高值。归母净利率达 10.33%, 同比+4.61pct, 环比+2.05pct。毛利率同环比提升显著, 主要系原材料价格稳定, 产品综合毛利提升。归母净利润增速显著高于扣非, 主要系确认政府补贴 0.22 亿元; 3) **费用端:** 2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别 0.92%/6.94%/6.38%/1.92%, 同比分别-0.23/-0.28/+0.30/-0.53pct, 环比分别+0.28/-0.51/+0.68/+1.62pct。财务费用率环比提升, 我们预计主要系汇兑损失所致。

➤ **扬声器基本盘稳健 汽车电子产品快速放量。** 2024H1, 扬声器营收 9.42 亿元, 同比+20.25%, 收入占比 76.08%, 同比-5.20pct; 功放营收 2.07 亿元, 同比+58.24%, 占比 16.70%, 同比+3.14pct; AVAS 营收 0.59 亿元, 同比+62.41%, 占比 4.75%, 同比+0.99pct。2024H1, 公司持续加大研发投入, 不断巩固在车载扬声器方面的既有优势, 同时着力研发成长中的汽车电子和声学应用软件, 扬声器营收稳健增长, 功放、AVAS 产品快速放量。

➤ **扩产项目稳步进行 出海步伐不断加速。** 公司继续推进捷克、墨西哥上声自动化生产线改造与新产品产线建设, 提升海外基地的交付能力, 迎接更多海外项目在当地落地, 以跟随中国车厂加速出海步伐, 降低供应链风险。合肥新工厂已基本完成厂房和配套房屋的基建工作, 本年度将实现部分产品的试生产和小批量交付, 进一步提升公司产能及工艺水平, 丰富国内生产基地布局。

➤ **投资建议:** 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 28.11/34.95/44.10 亿元, 归母净利 2.80/3.54/4.54 亿元, EPS 为 1.75/2.21/2.84 元。对应 2024 年 10 月 30 日 30.50 元/股收盘价, PE 分别 17/14/11 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业景气度不及预期; 客户拓展不及预期; 原材料价格波动等。

### 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	2,811	3,495	4,410
增长率 (%)	31.5	20.8	24.3	26.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	159	280	354	454
增长率 (%)	82.4	76.3	26.2	28.5
每股收益 (元)	0.99	1.75	2.21	2.84
PE	31	17	14	11
PB	3.8	3.2	2.7	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

30.50 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

研究助理 完颜尚文

执业证书: S0100124040021

邮箱: wanyanshangwen@mszq.com

### 相关研究

1. 上声电子 (688533.SH) 系列点评三: 盈利同比高增 汽车电子快速放量-2024/08/30
2. 上声电子 (688533.SH) 系列点评二: 23 年完美收官 24Q1 加速启航-2024/04/30
3. 上声电子 (688533.SH) 系列点评一: 2023 业绩加速 2024 再度起航-2024/01/18

## 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	2,811	3,495	4,410
营业成本	1,734	2,074	2,570	3,239
营业税金及附加	11	17	20	25
销售费用	43	31	42	51
管理费用	169	203	253	319
研发费用	149	177	221	279
EBIT	187	332	418	532
财务费用	-1	16	18	18
资产减值损失	-26	0	0	0
投资收益	-2	5	7	8
营业利润	186	323	407	523
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	184	323	407	523
所得税	25	42	53	68
净利润	159	281	354	455
归属于母公司净利润	159	280	354	454
EBITDA	262	417	518	644

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	472	580	632	662
应收账款及票据	758	897	1,133	1,424
预付款项	7	12	13	16
存货	309	445	532	663
其他流动资产	207	226	258	303
流动资产合计	1,753	2,160	2,567	3,068
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	1,126	1,190	1,240
资产合计	2,884	3,286	3,757	4,308
短期借款	327	497	547	547
应付账款及票据	362	476	584	729
其他流动负债	293	192	239	300
流动负债合计	982	1,165	1,370	1,576
长期借款	101	101	101	101
其他长期负债	496	491	491	491
非流动负债合计	597	592	592	592
负债合计	1,579	1,757	1,962	2,168
股本	160	160	160	160
少数股东权益	4	4	4	5
股东权益合计	1,305	1,529	1,795	2,140
负债和股东权益合计	2,884	3,286	3,757	4,308

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	31.52	20.85	24.32	26.19
EBIT 增长率	156.48	77.60	25.69	27.34
净利润增长率	82.40	76.31	26.18	28.47
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.48	26.24	26.48	26.55
净利润率	6.83	9.97	10.12	10.30
总资产收益率 ROA	5.51	8.53	9.41	10.55
净资产收益率 ROE	12.22	18.38	19.75	21.28
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.78	1.85	1.87	1.95
速动比率	1.30	1.31	1.32	1.35
现金比率	0.48	0.50	0.46	0.42
资产负债率 (%)	54.76	53.47	52.22	50.33
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	103.18	103.85	103.01	102.64
存货周转天数	67.37	65.46	68.42	66.39
总资产周转率	0.91	0.91	0.99	1.09
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.99	1.75	2.21	2.84
每股净资产	8.13	9.53	11.19	13.34
每股经营现金流	1.48	0.56	1.70	1.99
每股股利	0.31	0.55	0.69	0.89
<b>估值分析</b>				
PE	31	17	14	11
PB	3.8	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	20.95	13.18	10.60	8.52
股息收益率 (%)	1.02	1.79	2.26	2.90

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	159	281	354	455
折旧和摊销	75	84	100	112
营运资金变动	-56	-287	-200	-265
经营活动现金流	237	89	272	319
资本开支	-595	-168	-154	-150
投资	-43	0	0	0
投资活动现金流	-640	-58	-147	-142
股权募资	2	0	0	0
债务募资	370	170	50	0
筹资活动现金流	318	76	-73	-147
现金净流量	-78	108	52	30

## 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