

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

买入 (维持)

2023年11月01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	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,769	2,419	3,158	3,788
同比	36%	37%	31%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	87	175	268	356
同比	44%	100%	53%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.54	1.09	1.67	2.22
P/E (现价&最新股本摊薄)	81.96	40.88	26.67	20.09

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **公告要点:** 公司发布 2023 年三季报, 业绩符合我们的预期, 高于先前披露的三季度经营数据。2023 年 Q3 实现营收 6.29 亿, 同比+31.17%, 环比+23.15%; 实现归母净利润 0.36 亿, 同比+62.22%, 环比-12.81%; 实现扣非归母净利润 0.34 亿, 同比+57.54%, 环比-22.83%。

■ **核心客户销量回暖, 公司全球布局竞争力逐渐提高。** 1) 国内客户方面, 蔚来 Q3 产量为 5.54 万辆, 同环比分别+75.38%/+135.68%, 在新价格政策以及 ES6/ET5T 等新车交付双重刺激下, 蔚来产量实现同环比大幅增长; 赛力斯 Q3 产量为 1.54 万辆, 同环比分别-48.73%/+31.54%, 爆款车型推动赛力斯车型周期向上; 2) 国际客户方面, 核心客户大众/福特 Q3 销量分别为 219.4 万辆/101.0 万辆, 环比分别+1.50%/-4.01%, 基本保持稳定; 公司在捷克与墨西哥生产基地继续推进自动化生产线改造以及新产品产线建设, 全球交付优势明显, 全球竞争力不断提升。

■ **规模效应红利兑现, 汇兑影响费用端略有提升。** 1) 毛利率维度, 2023Q3 公司毛利率为 24.82%, 同环比+6.04pct/+0.06pct, 主要系公司产品放量产生规模效应; 2) 费用维度, 2023Q3 公司期间费用率为 16.89%, 同环比+5.01pct/+3.60pct, 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 1.15%/7.22%/6.08%/2.45%, 环比分别 -0.73pct/-0.38pct/-0.84pct/+5.54%, 由于 Q2 汇兑收益基数较大, 财务费用率环比上升较大, 其他三费受益于规模效应费用率环比下滑。刨除汇兑因素公司三季度盈利中枢维持稳定, 业绩稳健兑现。

■ **盈利预测与投资评级:** 白牌音响行业龙头主业持续发力, 功放与 AVAS 迅速上量。我们维持公司 2023~2025 年营业总收入预测为 24.19/31.58/37.88 亿元, 分别同比+37%/+31%/+20%, 维持归属母公司净利润预测为 1.75/2.68/3.56 亿元, 分别同比+100%/+53%/+33%, 对应 PE 为 41/27/20 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.65
一年最低/最高价	36.61/67.75
市净率(倍)	5.65
流通 A 股市值(百万元)	1,786.00
总市值(百万元)	7,144.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.90
资产负债率(% ,LF)	54.18
总股本(百万股)	160.00
流通 A 股(百万股)	40.00

相关研究

《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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,611	1,761	2,227	2,579	营业总收入	1,769	2,419	3,158	3,788
货币资金及交易性金融资产	547	578	510	829	营业成本(含金融类)	1,410	1,805	2,321	2,741
经营性应收款项	685	719	1,104	1,092	税金及附加	10	15	18	21
存货	340	426	559	604	销售费用	26	44	57	68
合同资产	0	0	0	0	管理费用	126	206	262	265
其他流动资产	39	39	55	54	研发费用	110	157	205	246
非流动资产	624	852	1,065	1,264	财务费用	-22	20	27	85
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	19	24	32	38
固定资产及使用权资产	344	595	787	947	投资净收益	7	15	19	23
在建工程	158	83	53	41	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	70	100	130	160	减值损失	-38	-20	-25	-30
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	-10	-13	-15
长期待摊费用	2	3	4	5	营业利润	97	182	282	376
其他非流动资产	51	71	91	111	营业外净收支	-2	4	4	3
资产总计	2,235	2,613	3,293	3,843	利润总额	95	186	285	379
流动负债	984	1,106	1,407	1,491	减:所得税	8	11	17	23
短期借款及一年内到期的非流动负债	456	506	556	606	净利润	87	175	268	356
经营性应付款项	364	388	579	564	减:少数股东损益	0	0	1	1
合同负债	7	9	12	14	归属母公司净利润	87	175	268	356
其他流动负债	157	202	260	308	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.54	1.09	1.67	2.22
非流动负债	148	258	368	478	EBIT	73	233	346	509
长期借款	138	238	338	438	EBITDA	128	331	458	637
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.29	25.40	26.50	27.63
租赁负债	7	17	27	37	归母净利率(%)	4.93	7.22	8.48	9.39
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	35.86	36.75	30.55	19.95
负债合计	1,132	1,364	1,775	1,969	归母净利润增长率(%)	43.68	100.48	53.27	32.79
归属母公司股东权益	1,101	1,247	1,515	1,871					
少数股东权益	2	2	3	3					
所有者权益合计	1,103	1,249	1,518	1,874					
负债和股东权益	2,235	2,613	3,293	3,843					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-35	253	131	525	每股净资产(元)	6.88	7.80	9.47	11.69
投资活动现金流	-53	-322	-321	-320	最新发行在外股份(百万股)	160	160	160	160
筹资活动现金流	287	100	122	115	ROIC(%)	4.45	11.78	14.61	17.74
现金净增加额	213	30	-68	320	ROE-摊薄(%)	7.91	14.01	17.68	19.01
折旧和摊销	55	99	112	128	资产负债率(%)	50.64	52.18	53.90	51.23
资本开支	-219	-316	-319	-322	P/E (现价&最新股本摊薄)	81.96	40.88	26.67	20.09
营运资本变动	-201	-63	-302	-24	P/B (现价)	6.49	5.73	4.71	3.82

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)),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>