

可转债产线升级提效 业务布局持续拓展

2025 年 05 月 13 日

➤ **事件：**公司披露向不特定对象发行可转换公司债券预案，拟募资不超过 3.30 亿元（含 3.30 亿元）用于扬声器智能制造技术升级项目、车载数字音视频技术产业化项目等两个项目的投资建设及补充流动资金。

➤ **产线升级降本提效 业务布局持续拓展。**根据可转债预案，本次募资主要用于以下两大项目建设及补充流动资金：**1) 扬声器智能制造技术升级项目**，总投资额 3.74 亿元，拟使用募集资金 2.60 亿元，建设周期 3 年。项目用于对公司苏州总部生产基地部分老旧产线进行技术升级，公司拟购置高自动化程度的生产、检测等设备，对上料、组装、焊锡、检测等环节进行智能化升级，以提升公司产品的一致性，同时提高生产效率降低生产成本；**2) 车载数字音视频技术产业化项目**，总投资额为 2,146.50 万元，拟使用募集资金 2,000.00 万元，建设周期 2 年。项目将依托公司现有研发机制、人员和技术储备，并引进先进的研发设备，进行流媒体后视镜新型液晶显示材料、AI 功放系统与数字扬声器 ASIC 芯片等方向的研发，以更好地贴合汽车智能化发展趋势，满足下游客户多样化、集成化需求。

➤ **扬声器基本盘稳健 汽车电子产品快速放量。**2024 年，公司扬声器营收 20.50 亿元，同比+10.84%，收入占比 73.84%，同比-5.65pct；功放营收 5.34 亿元，同比+47.97%，占比 19.23%，同比+3.72pct；AVAS 营收 1.21 亿元，同比+40.10%，占比 4.35%，同比+0.65pct。2024 年，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。2022 年-2024 年，公司车载扬声器在全球乘用车及轻型商用车市场的占有率分别为 12.95%、13.11%和 15.24%，在国内乘用车及轻型商用车市场的占有率分别为 20.66%、23.32%、25.42%，市占率持续提升，稳居国内车载扬声器产品市占率第一。

➤ **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：**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 2025-2027 年营收 32.56/38.44/43.73 亿元，归母净利润 2.46/4.13/5.59 亿元，EPS 为 1.51/2.53/3.43 元。对应 2025 年 5 月 12 日 28.07 元/股收盘价，PE 分别 19/11/8 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,776	3,256	3,844	4,373
增长率 (%)	19.3	17.3	18.1	13.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	235	246	413	559
增长率 (%)	47.9	4.5	67.9	35.4
每股收益 (元)	1.44	1.51	2.53	3.43
PE	19	19	11	8
PB	2.9	2.6	2.2	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 5 月 12 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.07 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) 系列点评五：营收稳健增长 静待盈利修复-2025/04/30
2. 上声电子 (688533.SH) 系列点评四：24Q3 毛利率显著提升 汽车电子快速放量-2024/10/31
3. 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
4. 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
5. 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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,776	3,256	3,844	4,373
营业成本	2,078	2,540	2,930	3,290
营业税金及附加	18	18	22	25
销售费用	21	23	25	26
管理费用	197	238	250	240
研发费用	165	212	211	219
EBIT	333	291	483	647
财务费用	35	15	16	13
资产减值损失	-39	0	0	0
投资收益	1	6	7	8
营业利润	283	283	475	643
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	282	283	475	643
所得税	49	37	62	84
净利润	234	246	413	559
归属于母公司净利润	235	246	413	559
EBITDA	429	389	586	754

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	532	463	587	836
应收账款及票据	879	1,056	1,241	1,411
预付款项	8	13	15	17
存货	414	525	600	673
其他流动资产	212	273	303	328
流动资产合计	2,045	2,330	2,745	3,266
长期股权投资	9	9	9	9
固定资产	1,042	1,112	1,167	1,205
无形资产	71	76	81	86
非流动资产合计	1,286	1,364	1,413	1,443
资产合计	3,330	3,694	4,159	4,709
短期借款	305	305	305	305
应付账款及票据	453	577	659	740
其他流动负债	430	493	539	578
流动负债合计	1,188	1,375	1,503	1,623
长期借款	77	77	77	77
其他长期负债	464	465	465	465
非流动负债合计	542	542	542	542
负债合计	1,730	1,917	2,045	2,165
股本	163	163	163	163
少数股东权益	9	9	10	10
股东权益合计	1,600	1,777	2,113	2,544
负债和股东权益合计	3,330	3,694	4,159	4,709

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.32	17.29	18.06	13.76
EBIT 增长率	77.93	-12.66	65.88	34.00
净利润增长率	47.92	4.54	67.89	35.37
盈利能力 (%)				
毛利率	25.13	22.00	23.78	24.76
净利率	8.47	7.55	10.74	12.78
总资产收益率 ROA	7.06	6.66	9.93	11.87
净资产收益率 ROE	14.78	13.91	19.62	22.05
偿债能力				
流动比率	1.72	1.69	1.83	2.01
速动比率	1.23	1.13	1.24	1.41
现金比率	0.45	0.34	0.39	0.52
资产负债率 (%)	51.95	51.90	49.18	45.97
经营效率				
应收账款周转天数	101.80	103.48	105.77	107.32
存货周转天数	62.62	66.58	69.13	69.66
总资产周转率	0.89	0.93	0.98	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	1.44	1.51	2.53	3.43
每股净资产	9.77	10.85	12.92	15.56
每股经营现金流	2.04	1.16	2.26	3.22
每股股利	0.45	0.47	0.79	1.07
估值分析				
PE	19	19	11	8
PB	2.9	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	12.04	13.26	8.81	6.84
股息收益率 (%)	1.60	1.68	2.81	3.81

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	234	246	413	559
折旧和摊销	95	98	103	108
营运资金变动	-64	-167	-163	-153
经营活动现金流	332	188	367	525
资本开支	-266	-152	-142	-126
投资	-7	0	0	0
投资活动现金流	-270	-156	-134	-117
股权募资	35	0	0	0
债务募资	48	0	0	0
筹资活动现金流	5	-101	-108	-159
现金净流量	70	-69	124	248

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048