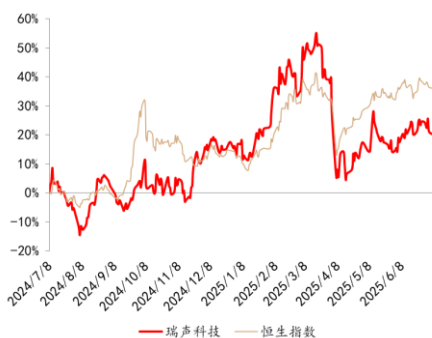


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(港币)	39.40
总股本/流通股本(亿股)	11.99 / 11.75
总市值/流通市值(亿港元)	430 / 422
52周内最高/最低价	54.80 / 24.40
资产负债率(%)	50.50%
市盈率	24.69
第一大股东	Sapphire Hill Holdings Limited

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

瑞声科技(2018.HK)

携手初光，构建“感知-处理-输出”闭环生态

● 投资要点

收购初光 53.74%股权，开启车载感知技术发展新篇章。2025 年 3 月 28 日，瑞声科技间接全资附属公司瑞声（中国）投资集团有限公司（瑞声投资）与河北初光汽车部件有限公司（初光汽车）、袁长作先生及郑现杰先生（合称创始人）签署《股权转让及增资协议》，以人民币 2.88 亿元收购初光 53.74%股权。交易完成后，初光汽车成为瑞声科技间接非全资子公司，创始人团队将继续负责企业运营管理。6 月 10 日，瑞声科技控股有限公司（瑞声科技）与河北初光汽车部件有限公司（初光汽车）在初光汽车总部共同举行了战略合作暨控股收购签约仪式。初光汽车成立于 2016 年，从事前装汽车电子零部件的设计、生产和销售。初光汽车建立了完善的质量及生产管理体系，通过了 IATF16949、ISO14001、ISO45001 等体系认证，主营产品 30 多项专利，荣获国家高新技术企业、2020 年瞪羚企业、国家科技型中小企业等多个资质称号。初光汽车主营产品包括车载模拟麦克风、数字麦克风、RNC 传感器、USB 充电模块、无线充电模块以及车内氛围灯等。其中，车载数字麦克风产品国内市场占有率 55%；全球市场占有率 26% 以上。经过多年发展，初光汽车已与多个国内主流合资品牌、自主品牌头部汽车厂以及主要新能源汽车厂建立了广泛合作。此次控股收购标志着双方将深度融合技术优势与产业资源，共同推动汽车智能化产业升级，开启车载感知技术发展的新篇章。

携手初光，构建“感知-处理-输出”闭环生态。车载声学是一个系统性工程，除了扬声器硬件、功放及软件算法外，麦克风作为声音感知的入口，也是影响用户体验的关键因素。随着语音助手、车内降噪、车外控制等创新功能的快速普及，麦克风的信噪比、频响范围与灵敏度等参数在一定程度上直接决定了用户的行车安全以及人车交互舒适度，是物理 AI 的体验基石。瑞声科技基于技术协同与生态共建理念，完成对初光汽车的控股收购。借此收购，瑞声科技将显著强化声学系统解决方案的核心竞争力：在消费电子领域，整合初光电子元器件模组技术，提升精密制造与集成能力；在车载领域，打通从声音感知、信号处理到声场播放的全技术链条，构建行业稀缺的“感知-处理-输出”完整闭环生态，为智能座舱提供越级体验。此外，瑞声科技将依托其全球化资源网络，加速初光汽车的技术商业化进程，助力其推进全球市场开拓。未来，瑞声科技与初光汽车的合作将紧密围绕智能汽车产业的前沿趋势，不断挖掘声学技术融合的潜力，持续优化车载感知技术解决方案，共同定义下一代智能座舱的声音感知标准。随着双方在研发、生产、市场等多维度的协同效应逐步显现，将为全球汽车制造商和消费者提供更多领先、可靠的车载声学产品与服务，

为智能汽车产业的蓬勃发展注入源源不断的动力，共同塑造更加安全、高效、舒适的智能出行时代。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 311.46/349.50/392.02 亿元，实现归母净利润分别为 24.41/29.43/34.86 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 18 倍、15 倍、12 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

有关智能手机市场的风险，对若干主要客户的依赖风险，因不可预见事件及供应链困难造成的生产中断风险，经营、技术过时以及环境、社会及管治考量风险，流动性及利率风险，外汇风险，全球贸易摩擦风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	27328	31146	34950	39202
增长率(%)	34%	14%	12%	12%
归属母公司净利润（百万元）	1797	2441	2943	3486
增长率(%)	143%	36%	21%	18%
EPS(元/股)	1.53	2.04	2.46	2.91
市盈率（P/E）	22.55	17.80	14.76	12.46

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	27,328	31,146	34,950	39,202	营业收入	33.84%	13.97%	12.21%	12.17%
其他收入	0	0	0	0	归属母公司净利润	142.75%	35.81%	20.56%	18.45%
营业成本	21,286	23,832	26,652	29,789	获利能力				
销售费用	670	754	839	941	毛利率	22.11%	23.48%	23.74%	24.01%
管理费用	1,270	1,402	1,538	1,725	销售净利率	6.58%	7.84%	8.42%	8.89%
研发费用	2,022	2,305	2,586	2,901	ROE	7.90%	9.68%	10.44%	11.00%
财务费用	417	160	171	110	ROIC	6.57%	7.35%	8.24%	8.84%
除税前溢利	1,990	2,849	3,434	4,031	偿债能力				
所得税	227	456	550	614	资产负债率	50.50%	47.02%	45.77%	44.41%
净利润	1,764	2,393	2,885	3,417	净负债比率	7.76%	9.20%	-0.02%	-8.92%
少数股东损益	-34	-48	-58	-68	流动比率	1.45	1.58	1.69	1.80
归属母公司净利润	1,797	2,441	2,943	3,486	速动比率	1.18	1.24	1.35	1.46
EBIT	2,408	3,009	3,606	4,141	营运能力				
EBITDA	5,410	4,500	5,149	5,717	总资产周转率	0.64	0.66	0.69	0.71
EPS (元)	1.53	2.04	2.46	2.91	应收账款周转率	4.17	3.90	3.96	3.91
资产负债表					应付账款周转率	3.85	3.52	3.74	3.65
流动资产	20,902	21,308	25,005	29,389	每股指标 (元)				
现金	7,538	6,488	8,343	10,678	每股收益	1.53	2.04	2.46	2.91
应收账款及票据	7,739	8,220	9,444	10,595	每股经营现金流	4.34	1.79	3.70	4.07
存货	3,938	4,643	5,023	5,660	每股净资产	18.99	21.04	23.51	26.44
其他	1,687	1,957	2,196	2,456	估值比率				
非流动资产	25,798	26,882	27,433	27,953	P/E	22.55	17.80	14.76	12.46
固定资产	17,844	19,103	19,797	20,445	P/B	1.82	1.72	1.54	1.37
无形资产	4,548	4,298	4,062	3,838	EV/EBITDA	7.98	10.18	8.44	7.10
其他	3,405	3,480	3,575	3,670	现金流量表				
资产总计	46,700	48,190	52,439	57,342	经营活动现金流	5,203	2,150	4,440	4,877
流动负债	14,403	13,479	14,822	16,288	净利润	1,797	2,441	2,943	3,486
短期借款	1,728	1,233	733	233	少数股东权益	-34	-48	-58	-68
应付账款及票据	6,964	6,584	7,660	8,648	折旧摊销	3,002	1,491	1,543	1,575
其他	5,711	5,662	6,430	7,407	营运资金变动及其他	437	-1,734	12	-115
非流动负债	9,180	9,180	9,180	9,180	投资活动现金流	-3,485	-2,377	-1,773	-1,744
长期债务	7,604	7,604	7,604	7,604	资本支出	-2,270	-2,500	-2,000	-2,000
其他	1,576	1,576	1,576	1,576	其他投资	-1,215	123	227	256
负债合计	23,583	22,659	24,002	25,468	筹资活动现金流	-1,025	-844	-834	-819
普通股股本	97	97	97	97	借款增加	-139	-495	-500	-500
储备	23,626	26,087	29,051	32,557	普通股增加	-203	0	0	0
归属母公司股东权益	22,754	25,216	28,180	31,686	已付股利	-104	-349	-334	-319
少数股东权益	362	315	257	189	其他	-579	0	0	0
股东权益合计	23,117	25,531	28,436	31,874	现金净增加额	714	-1,050	1,854	2,336
负债和股东权益	46,700	48,190	52,439	57,342					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048