

上声电子（688533.SH）

优于大市

单三季度收入同比增长 2%，车载声学系统产品持续放量

核心观点

2025Q3 上声电子实现营收 7.7 亿元，同比增长 1.7%。公司 2025 年前三季度实现营业收入 21.35 亿元，同比增长 7.06%，归母净利润 1.35 亿元，同比减少 28.83%。**拆单季度看**，2025Q3，公司实现营收 7.68 亿元，同比增长 1.67%，环比增长 5.19%，实现归母净利润 0.50 亿元，同比减少 35.79%，环比减少 12.82%。2025Q3，公司净利润同比减少，主要系：1）合肥工厂尚处于运行初期，收入尚无法涵盖机器和厂房折旧以及人工成本；2）汽车市场竞争加剧，部分产品价格下调，导致产品毛利下降；3）本期政府补助减少。

2025Q3 公司毛利率环比提升 0.8pct，四费率同比-2pct。2025Q3，公司毛利率 20.8%，同比-8.0pct，环比+0.8pct，净利率 6.5%，同比-3.7pct，环比-1.2pct。2025Q3，公司四费率 13.81%，同比-2pct，环比+3.57pct。

声学优质赛道，随着公司声学系统放量，综合竞争力提升。1) **价升：**随着产品品类从扬声器向扬声器+功放+AVAS 的声学组合升级，公司单车配套价值从 100-200 元（单车 4-6 个扬声器），中档配置可以提升至 300-500 元，部分车型单车价值量提升至 1000 元左右。2025 年上半年，公司对外展示了应用 AI 全景声音响系统技术。公司实现从硬件到软件，从扬声器、功放算法的全自研，彰显了上声电子在汽车声学产品领域的领导地位。公司将继续深化纯数字音频技术链布局，构建自研芯片+智能算法+车规验证的三维技术体系，持续推进智能座舱纯数字链路全景声场方案商业化落地。2) **量增：**2020-2024 年公司车载扬声器在全球乘用车及轻型商用车市场占有率分别为 12.64%、12.92%、12.95%、13.11%、15.24%。2025H1，公司已获得多家知名汽车制造厂商的新项目定点信。公司合肥新工厂于 2024 年底投入生产，当期产能逐步爬坡。公司申请向不特定对象发行可转换公司债券，拟使用募集资金对苏州本部的扬声器生产线进行技术改造升级，全面提升公司智能制造能力。

风险提示：汽车行业销量不及预期、客户拓展风险、原材料涨价风险。

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。考虑到合肥工厂运行初期折旧和人工成本、叠加部分产品价格下调等因素，我们维持收入预测，下调 2025 年利润预测，预计公司 2025-2027 年营收 32.62/37.02/42.02 亿元，预计公司 2025-2027 年归母净利润 2.09/3.05/3.98 亿元（原预计 2025-2027 年 2.46/3.05/3.98 亿元），维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,326	2,776	3,262	3,702	4,202
(+/-%)	31.5%	19.3%	17.5%	13.5%	13.5%
净利润(百万元)	159	235	209	304	398
(+/-%)	82.4%	47.9%	-11.0%	45.2%	30.8%
每股收益(元)	0.99	1.44	1.29	1.87	2.44
EBIT Margin	9.5%	10.7%	8.3%	10.1%	11.4%
净资产收益率 (ROE)	12.2%	14.8%	12.0%	15.4%	17.5%
市盈率 (PE)	27.3	18.8	21	15	11
EV/EBITDA	20.9	16.2	16.4	12.8	10.7
市净率 (PB)	3.34	2.78	2.53	2.24	1.94

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：杨彬

0755-81982771

yangshan@guosen.com.cn

S0980523110001

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

27.24 元

总市值/流通市值

4436/4436 百万元

52 周最高价/最低价

40.65/23.53 元

近 3 个月日均成交额

70.62 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《上声电子（688533.SH）-单二季度收入同比增长 14%，车载声学系统产品持续放量》——2025-09-14

《上声电子（688533.SH）-三季度收入同比增长 6%，声学系统产品量价双升》——2025-05-07

《上声电子（688533.SH）-单三季度归母净利润同比增长 117%，声学系统持续放量》——2024-11-13

《上声电子（688533.SH）-年报及一季报点评-声学系统放量，毛利率稳步向上》——2024-05-04

2025Q3 上声电子实现营收 7.7 亿元，同比增长 1.7%。公司 2025 年前三季度实现营业收入 21.35 亿元，同比增长 7.06%，归母净利润 1.35 亿元，同比减少 28.83%。**拆单季度看**，2025Q3，公司实现营收 7.68 亿元，同比增长 1.67%，环比增长 5.19%，实现归母净利润 0.50 亿元，同比减少 35.79%，环比减少 12.82%。2025Q3，公司净利润同比减少，主要系：1) 合肥工厂尚处于运行初期，收入尚无法涵盖机器和厂房折旧以及人工成本；2) 汽车市场竞争加剧，部分产品价格下调，导致产品毛利下降；3) 本期政府补助减少。

图1：上声电子营业收入及同比增速



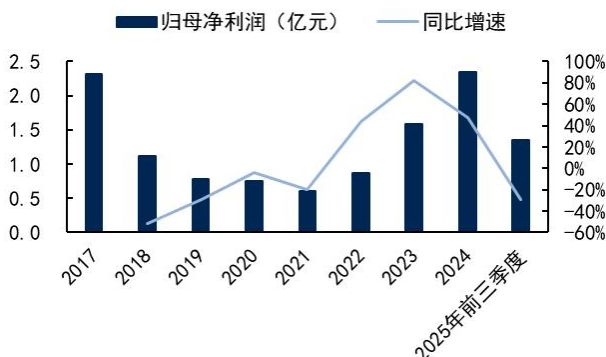
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：上声电子单季度营业收入及同比增速



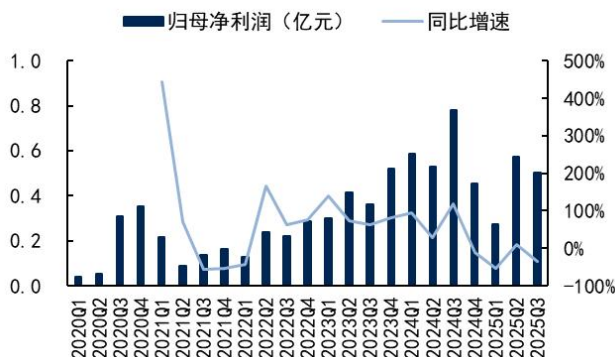
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：上声电子归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：上声电子单季度归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

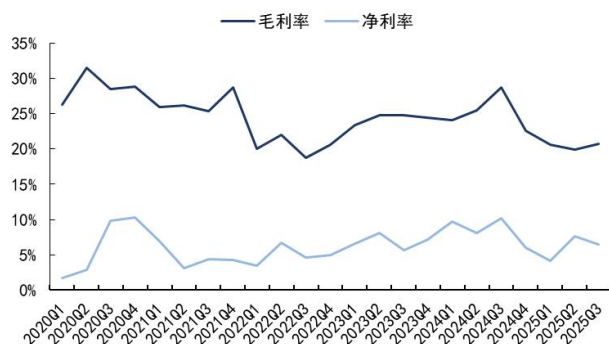
2025Q3 公司毛利率环比提升 0.8pct。2025 年前三季度，公司毛利率 20.4%，同比-5.9pct，净利率 6.2%，同比-3.2pct。拆分季度看，2025Q3，公司毛利率 20.8%，同比-8.0pct，环比+0.8pct，净利率 6.5%，同比-3.7pct，环比-1.2pct。

图5：上声电子毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

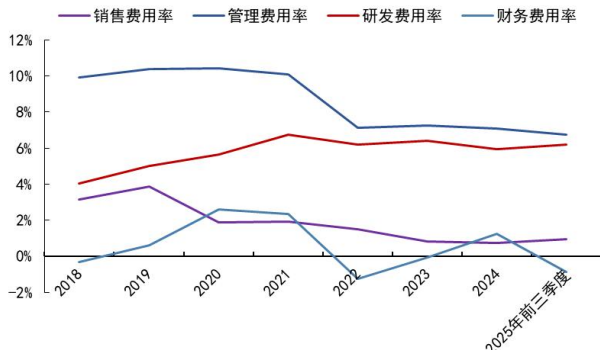
图6：上声电子单季度毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（注：2023Q4/2024Q1/2024Q2/2024Q3/2024Q4/2025Q1/2025Q2/2025Q3 毛利率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。）

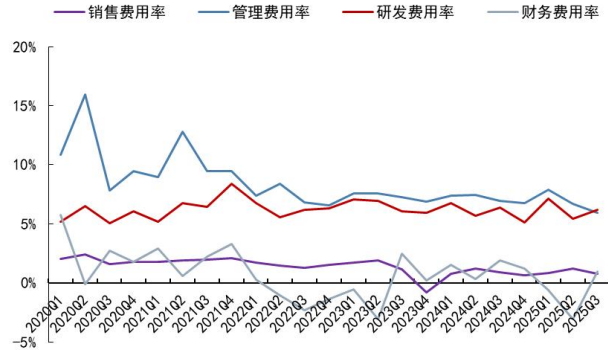
2025Q3 公司四费率同比-2.34pct。2025 年前三季度，公司四费率为 13.00%，同比 -2.73pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.94%/6.76%/6.18%/-0.88%，同比分别变动-0.03/-0.47/-0.09/-2.15pct。分季度看，2025Q3，公司四费率为 13.81%，同比-2.34pct，环比+3.57pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.78%/5.92%/6.15%/0.96%，同比分别变动-0.14/-1.02/-0.23/-0.96pct，环比变动-0.42/-0.77/+0.75/+4.01pct。

图7：上声电子四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：上声电子单季度四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（注：2023Q4/2024Q1/2024Q2/2024Q3/2024Q4/2025Q1/2025Q2/2025Q3 销售费用率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。）

● 公司专注于车载声学三十余年，2024 年扬声器全球份额提升至 15.24%。

公司较早实现了车载扬声器的国产化配套，于 1997 年成为上汽通用扬声器供应商，发展至今已成为国内市占率第一的车载扬声器制造商，公司在全球市场占有率稳步提升，2020-2024 年公司车载扬声器在全球乘用车及轻型商用车市场占有率分别为 12.64%、12.92%、12.95%、13.11%、15.24%。

表1: 公司扬声器销量与市场份额

扬声器（万个, %）		2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
中 国	公司销量	2488	2797	3454	4417	5396
	市场容量	13221	14148	16719	18936	21229
	市场占有率	18. 82	19. 77	20. 66	23. 32	25. 42
美 洲	公司销量	1547	1692	1818	1919	2094
	市场容量	9709	9304	10403	12290	12019
	市场占有率	15. 93	18. 19	17. 48	15. 61	17. 42
欧 洲	公司销量	1560	1328	1260	1325	1550
	市场容量	10360	9592	9764	11762	11666
	市场占有率	15. 06	13. 85	12. 9	11. 27	13. 28
其 他	公司销量	58	47	59	155	169
	市场容量	11427	12345	14003	16617	15495
	市场占有率	0. 51	0. 38	0. 42	0. 93	1. 09
合 计	公司销量	5652	5864	6591	7816	9209
	市场容量	44717	45389	50889	59605	60409
	市场占有率	12. 64	12. 92	12. 95	13. 11	15. 24

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

注 1: 市场容量以乘用车及轻型商用车产量数据为基础, 乘以每辆车配置的扬声器估算平均数量测算所得。其中全球各区域乘用车及轻型商用车产量数据来源于 OICA 发布数据。

注 2: 公司销量为公司车载扬声器总销量扣除重卡用扬声器销量后的数据。

● 车载功放、AVAS 快速放量, 公司最高单车配套价值量提升 6 倍以上。

声学是消费者终端感知的重要途径, 是车内具有消费品属性的环节之一, 受益于智能座舱对声学系统的高标准, 车内使用的扬声器数量总体呈上升趋势, 车载功放配置也从高端车型下放。随着产品品类从扬声器向扬声器+功放+AVAS 的声学组合升级, 公司单车配套价值从 100-200 元 (单车 4-6 个扬声器), 中档配置可以提升至 300-500 元, 部分车型单车价值量提升至 1000 元左右。

图9: 上声电子主要产品



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

2025 年上半年，围绕公司年度重点目标，主要开展了以下工作：

1) 继续做大收入规模

2025 年上半年，公司三大产品销售额继续保持增长。国内整车市场价格竞争加剧。上游供应链承压，叠加新建工厂投入运营处于产能爬坡期，公司产品整体毛利率面临挑战。

公司积极挖掘客户潜力，继续深化与现有客户的合作。2025H1，公司已获得多家知名汽车制造厂商的新项目定点信。公司将继续努力提升客户覆盖面。公司根据客户新项目的开发要求陆续组织产品开发，公司产品开发尚需经过客户一系列的审核，从审核通过后到获得批量供货的订单，一般需要 1-2 年，然后实现陆续实现批量供货。前述过程中存在因客户项目延期、终止、未通过客户审核等情况而导致项目失败的可能。

2) 保持研发投入力度，强化技术优势

2025 年上半年，公司继续保持研发高强度投入，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，在科技项目、专利申请工作方面持续进步。2025H1，公司共申请专利 13 项，其中申请实用新型专利 4 项、发明专利 9 项。

在 2025 年上半年举行的上海车展，公司对外展示了应用 AI 全景声音响系统技术。该系统特别引入钻石高音、带式高音、系列化碳纤维扬声器和阵列式头枕扬声器等创新专利产品组成的 53 扬声器配置，搭配 4000W 大功率功放，结合 720 全景声场重构技术，给客户带来震撼的影院级声场体验。前述方案属业界首创，是当前车载音响系统的顶级配置。公司实现从硬件到软件，从扬声器、功放算法的全自研，彰显了上声电子在汽车声学产品领域的领导地位。

公司将继续深化纯数字音频技术链布局，构建自研芯片+智能算法+车规验证的三维技术体系，持续推进智能座舱纯数字链路全景声场方案商业化落地。

3) 规划扩产与技改项目

公司继续推进智能制造、产线自动化升级、节能降耗，扩充产能降本增效工作。为应对贸易逆全球化的风险以及跟随中国车厂加速出海步伐，对捷克科技与墨西哥上声：继续推进自动化生产线改造以及新产品产线建设，提升海外基地的交付能力，迎接更多海外项目在当地落地。通过实施生产制造过程与工艺技术优化、强化过程管控，加大节能设施应用，落实降本增效具体措施。公司合肥新工厂于 2024 年底投入生产，当期产能逐步爬坡。公司申请向不特定对象发行可转换公司债券，拟使用募集资金对苏州本部的扬声器生产线进行技术改造升级，全面提升公司智能制造能力，提升客户满意度。

4) 强化企业人力资源战略

公司坚持以人为本，人才优先的战略。结合企业自身发展阶段的实际情况，扩大用人视角，坚持内部培育与外部引入并举，广泛吸引行业优秀人才。公司高度重视人才梯队的建设，积极引入年轻人才，不断壮大各职能的人才队伍。积极组织干部培训，将管理人员的培训任务与年度绩效挂钩，督促管理干部学习提升。

公司将继续推进整体管理能力提升，通过管理干部层级培训全面提升管理水平。

盈利预测与投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到合肥工厂运行初期折旧和人工成本、叠加部分产品价格下调等因素，我们维持收入预测，下调 2025 年利润预测，预计公司 2025-2027 年营收 32.62/37.02/42.02 亿元，预计公司 2025-2027 年归母净利润 2.09/3.05/3.98 亿元（原预计 2025-2027 年 2.46/3.05/3.98 亿元），对应 PE 为 21/15/11 倍，维持“优于大市”评级。

表2: 同类公司估值比较 (20251105)

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
002906.SZ	华阳集团	优于大市	30.68	161	1.24	1.61	2.10	25	19	15
601799.SH	星宇股份	优于大市	125.13	357	4.93	5.91	7.38	25	21	17
	平均				3.09	3.76	4.74	25	20	16
688533.SH	上声电子	优于大市	27.14	44	1.44	1.29	1.87	19	21	15

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

风险提示：汽车行业销量不及预期、客户拓展风险、原材料涨价风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	472	532	638	769	937	营业收入	2326	2776	3262	3702	4202
应收款项	764	898	1054	1116	1266	营业成本	1734	2078	2538	2814	3172
存货净额	309	414	435	482	544	营业税金及附加	11	18	21	24	27
其他流动资产	163	166	195	222	252	销售费用	43	21	24	28	29
流动资产合计	1753	2045	2357	2623	3034	管理费用	169	197	215	243	255
固定资产	878	1131	1209	1276	1331	研发费用	149	165	192	218	240
无形资产及其他	66	71	69	66	63	财务费用	(1)	35	26	19	13
投资性房地产	187	74	74	74	74	投资收益	(2)	1	0	0	0
长期股权投资	0	9	12	16	21	资产减值及公允价值变动	27	42	0	0	0
资产总计	2884	3330	3721	4055	4523	其他收入	(209)	(186)	(192)	(218)	(240)
短期借款及交易性金融负债	354	436	513	476	498	营业利润	186	283	245	355	465
应付款项	362	453	535	638	737	营业外净收支	(2)	(1)	0	0	0
其他流动负债	267	299	375	416	467	利润总额	184	282	245	355	465
流动负债合计	982	1188	1424	1531	1702	所得税费用	25	49	37	53	70
长期借款及应付债券	574	521	521	521	521	少数股东损益	0	(2)	(1)	(2)	(3)
其他长期负债	23	21	21	21	21	归属于母公司净利润	159	235	209	304	398
长期负债合计	597	542	542	542	542	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	1579	1730	1965	2072	2244	净利润	159	235	209	304	398
少数股东权益	4	9	8	7	5	资产减值准备	6	13	5	2	2
股东权益	1301	1591	1748	1976	2274	折旧摊销	63	83	119	134	147
负债和股东权益总计	2884	3330	3721	4055	4523	公允价值变动损失	(27)	(42)	0	0	0
						财务费用	(1)	35	26	19	13
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(174)	6	(43)	11	(91)
每股收益	0.99	1.44	1.29	1.87	2.44	其它	(6)	(14)	(6)	(3)	(4)
每股红利	0.28	0.40	0.32	0.47	0.61	经营活动现金流	21	281	285	448	451
每股净资产	8.13	9.77	10.73	12.13	13.97	资本开支	(478)	(382)	(200)	(200)	(200)
ROIC	10.21%	9.55%	8%	11%	14%	其它投资现金流	(41)	10	0	0	0
ROE	12.22%	14.78%	12%	15%	17%	投资活动现金流	(519)	(380)	(203)	(204)	(205)
毛利率	25%	25%	22.2%	24.0%	24.5%	权益性融资	6	35	0	0	0
EBIT Margin	9%	11%	8%	10%	11%	负债净变化	(37)	(23)	0	0	0
EBITDA Margin	12%	14%	12%	14%	15%	支付股利、利息	(44)	(65)	(52)	(76)	(99)
收入增长	32%	19%	18%	14%	14%	其它融资现金流	584	301	77	(37)	21
净利润增长率	82%	48%	-11%	45%	31%	融资活动现金流	427	159	25	(113)	(78)
资产负债率	55%	52%	53%	51%	50%	现金净变动	(72)	60	106	131	168
股息率	1.0%	1.5%	1.2%	1.7%	2.2%	货币资金的期初余额	544	472	532	638	769
P/E	27.3	18.8	21	15	11	货币资金的期末余额	472	532	638	769	937
P/B	3.3	2.8	2.5	2.2	1.9	企业自由现金流	(399)	(48)	107	264	262
EV/EBITDA	20.9	16.2	16.4	12.8	10.7	权益自由现金流	147	230	161	206	266

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032