

毛利率逆市提升，开拓新技术产品提供盈利增长点

核心观点

- 1 季度毛利率逆市同比回升，净利润受汇兑拖累。**公司 2025 年营业收入 30.23 亿元，同比增长 8.9%；归母净利润 1.83 亿元，同比下降 22.4%；扣非归母净利润 1.60 亿元，同比下降 15.3%。4 季度营业收入 8.88 亿元，同环比分别增长 13.6%/15.5%；归母净利润 0.48 亿元，同比增长 4.6%，环比下降 4.9%；扣非归母净利润 0.34 亿元，同环比分别下降 18.9%/29.4%，2025 年净利润下滑主要受合肥工厂亏损及毛利率下降影响。公司拟向股东派发现金股利每 10 股 3.5 元。2026 年 1 季度营业收入 6.87 亿元，同比增长 8.1%；归母净利润 0.24 亿元，同比下降 11.0%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比增长 5.2%。1 季度毛利率 22.1%，同比提升 1.5 个百分点；1 季度公司非利息相关的财务费用同比增加 2687 万元，预计主要系汇兑影响；据公司公告，公司将开展外汇套期保值业务，预计后续汇率波动对公司利润的不利影响将边际减弱。
- 扬声器市占率持续提升，以新技术、新领域开拓新增长曲线。**2025 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达 16.1%，同比提升 0.9 个百分点，成功开拓日本 YAMAHA 新客户，未来有望间接拓展日韩品牌配套业务，为公司进一步开拓全球市场、夯实主业发展提供新动能。公司持续加大研发投入，2026 年 4 月公司在北京车展发布 60 扬声器全景声架构、AI 全景声算法、四区私密音频、隐藏式面声源等全链路自研车载音响技术，定义智慧出行听觉新体验，新技术有望巩固公司在高端智能座舱声学解决方案领域的领先地位，有助于公司在智能座舱升级发展过程中持续获取配套机会、提升单车配套价值。公司配备钻石振膜的高音扬声器达到可交付状态，进一步丰富公司高端产品矩阵，为公司进军高端豪华车市场奠定基础。未来公司将进一步拓宽非汽车类高端音响业务，此外公司与戴盟机器人科技公司展开技术交流，推进 AI 声学产品在具身领域的落地应用，开拓新增长曲线。
- 国内外产能布局稳步扩张，预计合肥工厂盈利能力将逐步改善。**国内方面，2026 年 4 月公司完成可转债发行上市，募集资金将用于改造苏州总部生产基地现有产线并新增扬声器年产能 900 万个，年新增收入约 1.04 亿元，年新增净利润约 931.64 万元。海外方面，公司规划向墨西哥子公司和捷克子公司各增资 1499 万美元，进一步提升海外产能以加快拓展欧美市场。2025 年公司合肥工厂处于运行初期，录得亏损近 3790 万元，预计 2026 年合肥工厂盈利能力将有望随着产能爬坡逐步改善。

盈利预测与投资建议

- 预测 2026-2028 年 EPS 分别为 1.34、1.64、2.02 元（原 2026-2027 年为 2.01、2.50 元，新增 2028 年预测，调整收入、毛利率及费用率等），可比公司 26 年 PE 平均估值 22 倍，目标价 29.48 元，维持买入评级。

风险提示

车载扬声器业务配套量低于预期、车载功放业务、AVAS 业务配套量低于预期、原材料价格波动风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,776	3,023	3,443	3,847	4,204
同比增长(%)	19.3%	8.9%	13.9%	11.7%	9.3%
营业利润(百万元)	283	218	252	309	380
同比增长(%)	52.2%	-23.0%	15.5%	22.4%	23.3%
归属母公司净利润(百万元)	235	183	222	271	334
同比增长(%)	47.9%	-22.4%	21.3%	22.3%	23.3%
每股收益(元)	1.43	1.11	1.34	1.64	2.02
毛利率(%)	25.1%	20.8%	22.1%	22.6%	23.1%
净利率(%)	8.5%	6.0%	6.4%	7.0%	7.9%
净资产收益率(%)	16.3%	11.0%	12.1%	13.3%	14.6%
市盈率	19.4	24.9	20.6	16.8	13.6
市净率	2.9	2.6	2.4	2.1	1.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

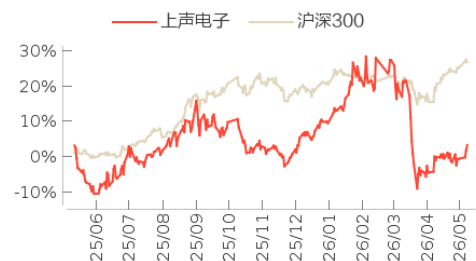
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年05月08日）	27.6元
目标价格	29.48元
52周最高价/最低价	34.79/23.81元
总股本/流通A股（万股）	16,499/16,499
A股市值（百万元）	4,554
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026年05月10日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	3.92	3.25	-14.52	-1.31
相对表现%	2.58	-2.76	-19.44	-27.76
沪深300%	1.34	6.01	4.92	26.45



证券分析师

姜雪晴	执业证书编号：S0860512060001 jiangxueqing@orientsec.com.cn 021-63326320
袁俊轩	执业证书编号：S0860523070005 香港证监会牌照：BXO330 yuanjunxuan@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

刘宇浩	执业证书编号：S0860124070026 liuyuhao@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

持续加快新品开发，向全场景声场方案提 供商转型	2025-09-07
1 季度毛利率短期承压，持续拓展新客户 及新产品	2025-06-04
3 季度盈利超预期，新能源客户放量促进 盈利向上	2024-11-02

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2026年5月8日	每股收益 (元)				市盈率			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
华阳集团	002906	31.44	1.49	1.85	2.30	2.73	21.11	16.97	13.67	11.50
德赛西威	002920	105.05	4.11	4.94	5.95	6.78	25.55	21.28	17.66	15.49
中科创达	300496	66.80	0.98	1.36	1.69	2.09	68.38	49.23	39.51	31.92
均胜电子	600699	29.63	0.86	1.14	1.35	1.53	34.40	25.96	21.89	19.38
保隆科技	603197	34.92	0.99	1.86	2.37	2.79	35.12	18.78	14.73	12.51
调整后平均							31.69	22.01	18.09	15.79

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	532	489	1,205	1,347	1,471	营业收入	2,776	3,023	3,443	3,847	4,204
应收票据、账款及款项融资	957	1,106	1,246	1,376	1,521	营业成本	2,078	2,395	2,682	2,978	3,233
预付账款	8	9	10	11	12	营业税金及附加	18	21	21	23	25
存货	414	447	670	631	699	销售费用	21	22	24	27	29
其他	133	90	109	116	110	管理费用及研发费用	362	390	430	481	526
流动资产合计	2,045	2,141	3,241	3,480	3,813	财务费用	35	(4)	42	32	28
长期股权投资	9	20	10	13	14	资产、信用减值损失	49	23	23	29	14
固定资产	1,042	1,068	1,105	1,080	1,030	公允价值变动收益	2	4	4	4	4
在建工程	89	171	170	169	169	投资净收益	1	(1)	(3)	(3)	(3)
无形资产	71	65	59	52	46	其他	67	39	30	30	30
其他	74	123	143	114	118	营业利润	283	218	252	309	380
非流动资产合计	1,286	1,448	1,486	1,429	1,378	营业外收入	3	2	2	2	2
资产总计	3,330	3,589	4,727	4,909	5,191	营业外支出	4	6	3	3	3
短期借款	305	457	1,297	1,178	1,144	利润总额	282	214	251	308	379
应付票据及应付账款	453	490	562	627	673	所得税	49	35	30	37	46
其他	430	337	360	380	364	净利润	234	179	221	271	334
流动负债合计	1,188	1,284	2,218	2,185	2,181	少数股东损益	(2)	(4)	(1)	(0)	(0)
长期借款	77	65	65	65	65	归属于母公司净利润	235	183	222	271	334
应付债券	444	461	461	461	461	每股收益(元)	1.43	1.11	1.34	1.64	2.02
其他	21	44	46	45	45						
非流动负债合计	542	570	572	570	571	主要财务比率					
负债合计	1,730	1,854	2,790	2,755	2,751		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	9	5	4	4	4	成长能力					
实收资本(或股本)	163	163	165	165	165	营业收入	19.3%	8.9%	13.9%	11.7%	9.3%
资本公积	840	866	898	898	898	营业利润	52.2%	-23.0%	15.5%	22.4%	23.3%
留存收益	564	674	838	1,060	1,344	归属于母公司净利润	47.9%	-22.4%	21.3%	22.3%	23.3%
其他	24	27	31	27	28	获利能力					
股东权益合计	1,600	1,735	1,936	2,154	2,439	毛利率	25.1%	20.8%	22.1%	22.6%	23.1%
负债和股东权益总计	3,330	3,589	4,727	4,909	5,191	净利率	8.5%	6.0%	6.4%	7.0%	7.9%
						ROE	16.3%	11.0%	12.1%	13.3%	14.6%
						ROIC	11.0%	6.7%	7.9%	7.7%	8.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	52.0%	51.7%	59.0%	56.1%	53.0%
净利润	234	179	221	271	334	净负债率	26.6%	30.3%	35.2%	20.1%	10.4%
折旧摊销	72	133	179	204	228	流动比率	1.72	1.67	1.46	1.59	1.75
财务费用	35	(4)	42	32	28	速动比率	1.34	1.29	1.11	1.24	1.36
投资损失	(1)	1	3	3	3	营运能力					
营运资金变动	(117)	(101)	(374)	(57)	(174)	应收账款周转率	3.5	3.3	3.3	3.4	3.3
其它	110	79	1	47	4	存货周转率	5.2	5.1	4.3	3.9	4.0
经营活动现金流	332	285	72	500	423	总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
资本支出	(326)	(237)	(169)	(169)	(169)	每股指标(元)					
长期投资	(9)	(12)	11	(3)	(1)	每股收益	1.43	1.11	1.34	1.64	2.02
其他	64	(19)	(4)	3	2	每股经营现金流	2.04	1.75	0.44	3.03	2.57
投资活动现金流	(270)	(268)	(162)	(169)	(168)	每股净资产	9.64	10.48	11.71	13.03	14.76
债权融资	51	(95)	31	12	(19)	估值比率					
股权融资	122	26	34	0	0	市盈率	19.4	24.9	20.6	16.8	13.6
其他	(168)	5	741	(201)	(111)	市净率	2.9	2.6	2.4	2.1	1.9
筹资活动现金流	5	(64)	807	(189)	(130)	EV/EBITDA	11.0	12.3	9.0	7.8	6.7
汇率变动影响	3	4	-0	-0	-0	EV/EBIT	13.4	20.0	14.5	12.5	10.5
现金净增加额	70	(43)	716	142	125						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。