上声电子（688533.SH）

单三季度收入同比增长 7%，积极布局声学新产品

优于大市

核心观点

2026Q3 上声电子实现营收 8.2 亿元，同比增长 7%。公司 2026 年前三季度实现营业收入 22.48 亿元，同比+5.27%，归母净利润 0.68 亿元，同比-49.89%。**拆单季度看，**2026Q3，公司实现营收 8.23 亿元，同比+7.13%，环比+11.69%，实现归母净利润 0.28 亿元，同比-44.49%，环比+79.72%。2026 年前三季度，公司归母净利润同比下降，主要系美元、欧元汇率下降汇兑损失增加，去年同期为汇兑收益。

2026Q3 公司净利率环比+1.4pct。2026Q3，公司毛利率 19.7%，同比-1.0pct，环比-1.4pct，净利率 3.2%，同比-3.2pct，环比+1.4pct。

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），部分车型单车价值量提升至 1000 元以上。在 2026 年北京车展，公司对外展示了搭载公司最新技术解决方案的 DEMO 车配备钻石高音的 60 扬声器，AI 全景声音响系统的业界领先车载声学方案。公司完成搭载先进 LC 控制技术的车载流媒体后视镜产品开发，开始向关键潜在意向客户推介产品，报价竞标。公司全力推进面向高端市场的整套车载声学产品研发进度，同时开发延伸高端类音响产品。公司将现有车载声学解决方案，延伸到具身智能产品的声音交互领域。**2）量增：**2023 年-2025 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 13%、15%和 16%。2026H1，公司新获得多家知名汽车制造厂商的新项目定点信，包括蔚来、吉利等表现强劲的头部品牌以及配备 H 品牌智能座舱的多款品牌车型。海外客户方面，新开发的 YAMAHA 客户开始实现国内配套车型产品的量产交货。欧洲市场，奔驰及大众旗下各品牌订单预期良好。**3）产能：**2026H1，合肥工厂实现阶段性扭亏，捷克工厂亏损规模相比上年同期大幅缩窄。

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：维持收入预测，下调利润预测，维持优于大市评级。我们维持收入预测，预计公司 2026-2028 年营收 32.07/35.60/39.55 亿元，考虑到原材料价格波动、汇兑损益、声学新产品研发投入加大等因素，我们下调利润预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润 1.15/1.61/2.14 亿元（原预计 2026-2028 年 1.30/1.83/2.32 亿元），维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,776	3,023	3,207	3,560	3,955
(+/-%)	19.3%	8.9%	6.1%	11.0%	11.1%
净利润(百万元)	235	183	115	161	214
(+/-%)	47.9%	-22.4%	-37.2%	40.4%	32.8%
每股收益（元）	1.44	1.12	0.70	0.98	1.30
EBIT Margin	10.7%	6.4%	7.0%	7.3%	8.1%
净资产收益率（ROE）	14.8%	10.6%	6.4%	8.6%	10.8%
市盈率（PE）	13.1	16.9	27	19	15
EV/EBITDA	12.7	15.4	14.8	13.1	11.4
市净率（PB）	1.94	1.79	1.75	1.68	1.59

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：杨钐
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	20.34 元
总市值/流通市值	3356/3356 百万元
52 周最高价/最低价	34.79/17.95 元
近 3 个月日均成交额	25.48 百万元

市场走势



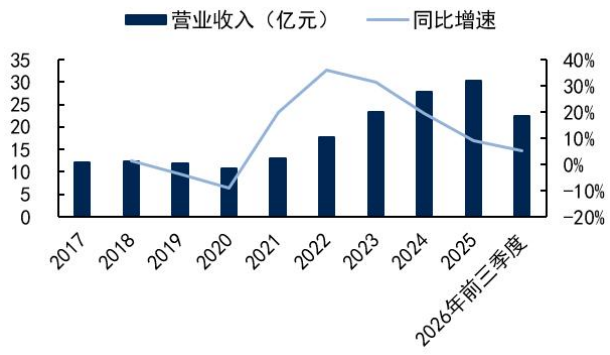
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《上声电子（688533.SH）-声学新产品表现可期，新订单持续开拓》 ——2026-09-06
《上声电子（688533.SH）-单一季度收入同比增长 8%，车载声学系统产品量价双升》 ——2026-05-19
《上声电子（688533.SH）-单三季度收入同比增长 2%，车载声学系统产品持续放量》 ——2025-11-08
《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）-一季度收入同比增长 6%，声学系统产品量价双升》 ——2025-05-07

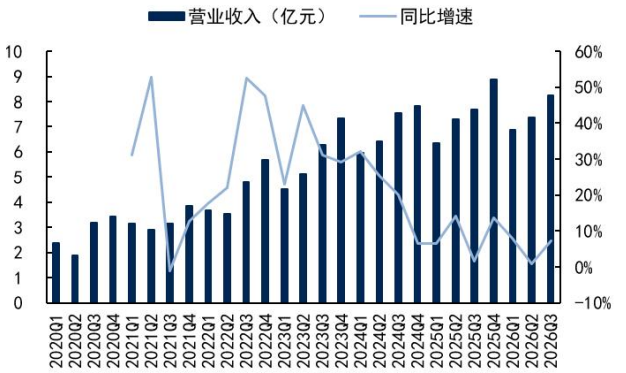
2026Q3 上声电子实现营收 8.2 亿元，同比增长 7%。公司 2026 年前三季度实现营业收入 22.48 亿元，同比+5.27%，归母净利润 0.68 亿元，同比-49.89%。**拆单季度看，**2026Q3，公司实现营收 8.23 亿元，同比+7.13%，环比+11.69%，实现归母净利润 0.28 亿元，同比-44.49%，环比+79.72%。2026 年前三季度，公司归母净利润同比下降，主要系美元、欧元汇率下降汇兑损失增加，去年同期为汇兑收益。

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



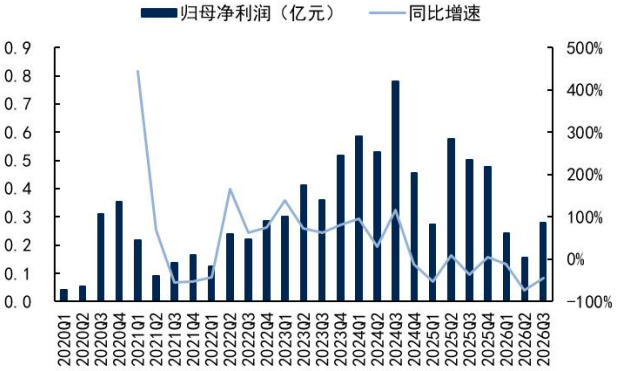
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

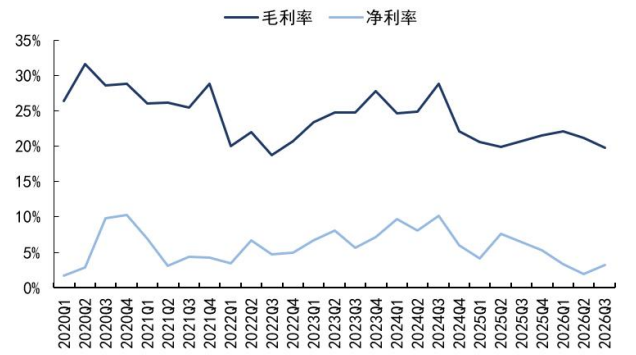
2026Q3 公司净利率环比+1.4pct。2026 年前三季度，公司毛利率 20.9%，同比+0.5pct，净利率 2.8%，同比-3.3pct。拆分季度看，2026Q3，公司毛利率 19.7%，同比-1.0pct，环比-1.4pct，净利率 3.2%，同比-3.2pct，环比+1.4pct。

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

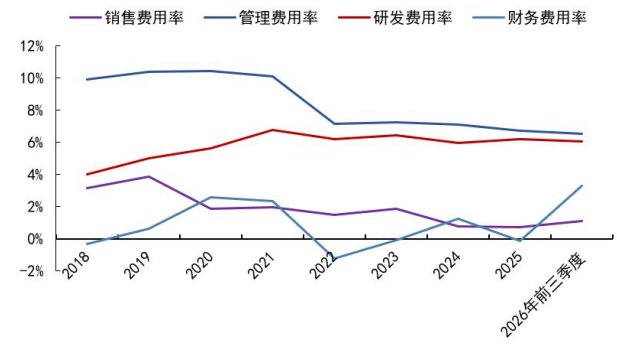
图6：上声电子单季度毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

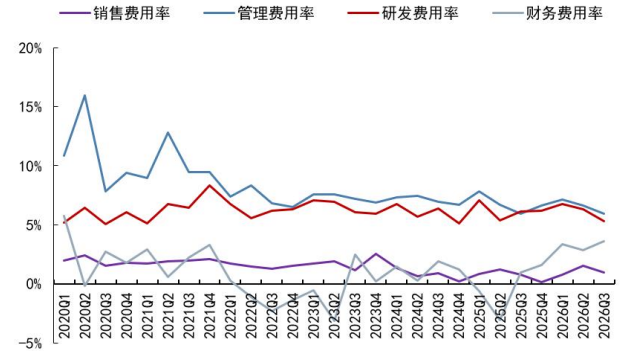
2026Q3 公司四费率环比-1.6pct。2026 年前三季度，公司四费率为 17.00%，同比+4.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.10%/6.55%/6.06%/3.29%，同比分别变动+0.16/-0.21/-0.12/+4.17pct。分季度看，2026Q3，公司四费率为 15.77%，同比+1.96pct，环比-1.59pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.94%/5.94%/5.29%/3.60%，同比分别变动+0.16/+0.02/-0.86/+2.64pct，环比变动-0.61/-0.71/-1.00/+0.73pct。

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

- **公司专注于车载声学三十余年，2025 年扬声器全球份额提升至 16.14%。**

公司是国内领先的前装市场汽车声学产品方案供应商，在国内同行供应商中，公司车载扬声器产品市场占有率处于领先地位。2023 年-2025 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 13.11%、15.24%和 16.14%

表1：公司扬声器销量与市场份额（单位：万个， %）

项目		2025 年度	2024 年度	2023 年度
中国	公司销量	6,192.45	5,396.49	4,416.84
	市场容量	22,351.47	21,229.18	18,936.47
	市场占有率	27.7	25.42	23.32
美洲	公司销量	2,013.43	2,093.97	1,918.58
	市场容量	12,563.25	12,018.69	12,290.07
	市场占有率	16.03	17.42	15.61
欧洲	公司销量	1,891.17	1,549.63	1,325.32
	市场容量	11,648.58	11,665.80	11,761.93
	市场占有率	16.24	13.28	11.27
其他	公司销量	178.37	168.84	154.92
	市场容量	17,115.24	15,495.13	16,616.72
	市场占有率	1.04	1.09	0.93
合计	公司销量	10,275.43	9,208.93	7,815.67
	市场容量	63,678.54	60,408.80	59,605.19
	市场占有率	16.14	15.24	13.11

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，公司单车配套价值量提升。**

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），部分车型单车价值量提升至 1000 元以上。

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

- **2026H1，公司紧紧围绕年度经营目标有序推进各项生产经营工作，积极应对下游整车市场需求波动、行业竞争加剧、上游原材料价格变化等外部挑战，持续优化产品结构、客户结构，加快新项目定点转化与交付。主要开展了以下工作：**

1）推进新项目定点与订单转化：

2026H1 公司三大主力产品销售势头稳健。国内整车市场价格竞争激烈，上游供应链承压，叠加美元、欧元汇率影响，公司产品整体毛利率面临挑战。在客户覆盖率较高的基础上，公司继续挖掘市场潜力，深化与现有客户的合作，积极增加储备项目与已定点项目的量产转化。公司新获得多家知名汽车制造厂商的新项目定点信，包括蔚来、吉利等表现强劲的头部品牌以及配备 H 品牌智能座舱的多款品牌车型。海外客户方面，新开发的 YAMAHA 客户开始实现国内配套车型产品的量产交货。 欧洲市场， 奔驰及大众旗下各品牌订单预期良好。公司将继续从国内外市场客户中寻找增长动力。定点后，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，然后陆续实现批量供货。

2）技术研发与创新布局：

2026H1，公司共申请专利 5 项，其中申请外观专利 3 项、 发明专利 2 项。 **在 2026 年北京车展，公司对外展示了搭载公司最新技术解决方案的 DEMO 车配备钻石高音的 60 扬声器，AI 全景声音响系统的业界领先车载声学方案。**通过 AI 对声轨处理技术在端侧的应用，能够极大提升现有普通音源在车载环绕声系统的呈现效果，提升目前已经搭载上车的硬件系统的体验。该系统在原先的旗舰配置 53 扬声器基础上，进一步提升了产品性能和体验，为超豪华车适配提供了行业领先的解决方案。钻石高音产品已实现量产交付， 提升了单车产品配套收入的上限，展现了上声在车载声学领域卓越的工程技术能力。

完成搭载先进 LC 控制技术的车载流媒体后视镜产品开发，开始向关键潜在意向客户推介产品，报价竞标，公司将全力推进新产品的市场开拓工作，加速开拓新的收入品类。

全力推进面向高端市场的整套车载声学产品研发进度，同时开发延伸高端类音响产品。技术性能、产品设计，对标高端细分用户的需求。将钻石高音，新型振膜材料，先进声学结构体等技术延伸向高端产品拓展。开拓海外市场，加速关键渠道建设布局。扩大高毛利产品矩阵，培育新的业务增长曲线。强化公司的产品覆盖面，降低公司总体毛利率的波动影响。

继续推进数字扬声器，MEMS 扬声器等新型储备产品技术的开发验证。发挥公司深耕声学领域的技术积淀优势，探索前沿声学技术与现有应用场景的结合机会。提升产品的覆盖领域，强化业务抗风险能力。

将现有车载声学解决方案，延伸到具身智能产品的声音交互领域。与行业合作伙伴携手研究具身智能技术的产业落地场景。探索具身智能技术在生产制造过程中的应用机会，为将来产业趋势做好提前的准备。

3）产能改造、生产运营与供应链保障：

公司继续推进智能制造、产线自动化升级、节能降耗、降本增效。可转债募投相关的扬声器智能制造技术升级项目按计划稳步推进，项目建设完成后，将极大提升苏州工厂的智能制造能力，为提升制造效率和提高客户满意度奠定基础。

2026H1，合肥工厂和捷克工厂运营情况改善，合肥工厂实现阶段性扭亏，捷克工厂亏损规模相比上年同期大幅缩窄。两大重要子公司实现阶段性生产运营效率提升。公司将继续强化运营管理，全面提升全公司的精益生产水平。

面对当前复杂的市场竞争格局，公司按照年度经营计划稳步推进供应链优化工程。通过向上游的成本优化努力，部分抵消当前的收入成本压力。努力克服不利因素，

促进业绩的平滑发展。

盈利预测与投资建议：维持收入预测，下调利润预测，维持“优于大市”评级。

我们维持收入预测，预计公司 2026-2028 年营收 32.07/35.60/39.55 亿元，考虑到原材料价格波动、汇兑损益、声学新产品研发投入加大等因素，我们下调利润预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润 1.15/1.61/2.14 亿元（原预计 2026-2028 年 1.30/1.83/2.32 亿元），维持“优于大市”评级。

表2：同类公司估值比较（20261110）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS 2025	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2025	PE 2026E	PE 2027E
002906.SZ	华阳集团	优于大市	25.03	131	1.49	1.68	2.05	17	15	12
601799.SH	星宇股份	优于大市	70.84	202	5.69	4.44	5.11	12	16	14
	平均				3.59	3.06	3.58	15	15	13
688533.SH	上声电子	优于大市	20.34	34	1.12	0.70	0.98	18	29	21

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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	532	489	631	691	687
应收款项	898	1072	1037	1073	1192
存货净额	414	447	434	479	529
其他流动资产	166	104	110	122	136
流动资产合计	**2045**	**2141**	**2241**	**2394**	**2573**
固定资产	1131	1239	1317	1380	1430
无形资产及其他	71	65	63	60	58
投资性房地产	74	123	123	123	123
长期股权投资	9	20	27	36	45
资产总计	**3330**	**3589**	**3771**	**3993**	**4229**
短期借款及交易性金融负债	436	489	500	500	500
应付款项	453	490	534	633	716
其他流动负债	299	305	372	411	453
流动负债合计	**1188**	**1284**	**1406**	**1544**	**1669**
长期借款及应付债券	521	525	525	525	525
其他长期负债	21	44	46	48	50
长期负债合计	**542**	**570**	**572**	**574**	**576**
负债合计	**1730**	**1854**	**1978**	**2118**	**2245**
少数股东权益	9	5	6	8	10
股东权益	1591	1730	1787	1867	1974
负债和股东权益总计	**3330**	**3589**	**3771**	**3993**	**4229**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.44	1.12	0.70	0.98	1.30
每股红利	0.40	0.55	0.33	0.47	0.62
每股净资产	9.77	10.62	10.83	11.32	11.96
ROIC	9.55%	6.72%	4%	6%	8%
ROE	14.78%	10.56%	6%	9%	11%
毛利率	25%	21%	21.0%	21.4%	21.8%
EBIT Margin	11%	6%	7%	7%	8%
EBITDA Margin	14%	11%	11%	11%	12%
收入增长	19%	9%	6%	11%	11%
净利润增长率	48%	-22%	-37%	40%	33%
资产负债率	52%	52%	53%	53%	53%
股息率	2.1%	2.9%	1.8%	2.5%	3.3%
P/E	13.1	16.9	27	19	15
P/B	1.9	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	12.7	15.4	14.8	13.1	11.4

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2776**	**3023**	**3207**	**3560**	**3955**
营业成本	2078	2395	2533	2800	3093
营业税金及附加	18	21	22	25	28
销售费用	21	22	27	30	28
管理费用	197	203	198	220	241
研发费用	165	187	202	224	245
财务费用	35	(4)	92	76	75
投资收益	1	(1)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	42	19	0	0	0
其他收入	(186)	(186)	(202)	(224)	(245)
营业利润	283	218	132	185	246
营业外净收支	(1)	(4)	0	0	0
利润总额	**282**	**214**	**132**	**185**	**246**
所得税费用	49	35	20	28	37
少数股东损益	(2)	(4)	(3)	(4)	(5)
归属于母公司净利润	**235**	**183**	**115**	**161**	**214**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	235	183	115	161	214
资产减值准备	13	(24)	3	1	1
折旧摊销	83	125	122	139	152
公允价值变动损失	(42)	(19)	0	0	0
财务费用	35	(4)	92	76	75
营运资本变动	6	(151)	158	48	(55)
其它	(14)	22	(4)	(3)	(3)
经营活动现金流	**281**	**136**	**393**	**346**	**308**
资本开支	(382)	(217)	(200)	(200)	(200)
其它投资现金流	10	5	0	0	0
投资活动现金流	**(380)**	**(224)**	**(207)**	**(209)**	**(209)**
权益性融资	3	0	0	0	0
负债净变化	(23)	(13)	0	0	0
支付股利、利息	(65)	(89)	(55)	(77)	(103)
其它融资现金流	333	248	11	0	0
融资活动现金流	**159**	**45**	**(44)**	**(77)**	**(103)**
现金净变动	**60**	**(43)**	**142**	**60**	**(4)**
货币资金的期初余额	472	532	489	631	691
货币资金的期末余额	532	489	631	691	687
企业自由现金流	(48)	(80)	270	208	169
权益自由现金流	262	156	257	187	148

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±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±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