



# 2023年苏州上声电子股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2023年苏州上声电子股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
上声转债	A+	A+

## 评级日期

2024年06月21日

## 联系方式

项目负责人：葛庭婷  
gett@cspengyuan.com

项目组成员：顾盛阳  
gushy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：苏州上声电子股份有限公司（以下简称“公司”或“上声电子”，股票代码 688533.SH）受益于新能源汽车销量快速增长带来的产品需求增加，跟踪期内公司与主要客户保持稳定合作，且部分新能源车企客户订单放量，公司收入规模保持较高增速。考虑到汽车消费景气度提升背景下，公司产品市场需求具备一定支撑，且公司客户质量较优，在手订单较为充足，未来业务发展仍具备一定保障。同时中证鹏元也关注到，公司目前仍处于无控股股东及无实控人状态；本期转债发行后，财务杠杆上升，仍存在一定债务压力，且公司仍面临一定的汇率波动、国际海运及贸易政策风险、原材料价格波动风险以及产能消化风险等风险因素。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	29.08	28.84	22.35	16.22
归母所有者权益	13.64	13.01	11.01	10.29
总债务	9.73	9.37	6.13	2.65
营业收入	5.98	23.26	17.69	13.02
净利润	0.58	1.59	0.87	0.61
经营活动现金流净额	1.00	2.37	-0.35	-0.22
净债务/EBITDA	--	1.20	0.22	-1.86
EBITDA 利息保障倍数	--	10.48	10.97	11.67
总债务/总资本	41.53%	41.80%	35.73%	20.44%
FFO/净债务	--	51.19%	263.00%	-32.81%
EBITDA 利润率	--	12.69%	8.03%	10.97%
总资产回报率	--	8.09%	5.56%	5.26%
速动比率	1.49	1.47	1.29	1.60
现金短期债务比	1.76	1.81	1.34	2.16
销售毛利率	24.67%	25.48%	20.29%	26.73%
资产负债率	52.92%	54.76%	50.64%	36.47%

注：2021年公司净债务为负值，导致同期净债务/EBITDA、FFO/净债务为负值。  
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **汽车销售市场整体表现较好，支撑汽车声学产品市场需求。**在新能源汽车快速增长的带动下，2023年中国汽车销售市场整体表现较好，累计销量3,009.4万辆，同比增长12.00%。公司主营产品为汽车声学产品，2023年及2024年1季度，营业收入分别同比增长31.52%和31.98%，收入规模保持较高增速。
- **公司与主要客户合作关系稳定，且部分新能源车企客户订单放量，未来业务发展仍具备一定保障。**2023年公司与主要客户（如福特、大众、博士视听等）保持较为稳定的合作，且新能源汽车客户A和客户B订单放量，跃升成为公司前两大客户。公司下游客户资质保持较优，考虑到汽车整车厂商实行严格的供应商资格认证制度，公司与客户签订项目定点合同，2023年末在手订单<sup>1</sup>相较2022年末有所增长，未来业务发展仍具备一定的保障。

## 关注

- **公司目前仍处于无控股股东及无实控人状态。**跟踪期内，股东苏州市相城区元和街道集体资产经营公司（以下简称“元和资产”）和苏州市相城区无线电元件一厂（以下简称“元件一厂”）一致行动关系自然解除，苏州上声投资管理有限公司（以下简称“上声投资”）被动成为公司第一大股东。截至2024年6月6日，上声投资、共青城同泰投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“共青城同泰”）、元和资产、元件一厂分别持有公司股份26.25%、18.75%、18.12%和11.88%，任何单一股东及其关联方仍无法控制公司股东大会或公司董事会。
- **产品外销占比较大，仍需对国际海运情况、贸易政策及汇率波动风险进行关注。**2023年，公司主营业务中境外收入占比为39.41%，美洲和欧洲仍是公司重要的海外市场。2024年起，国际海运价格呈现上涨趋势，未来若海运价格持续攀升，公司出口业务盈利将承压。公司部分产品以美元及欧元结算，需关注国际贸易政策变化及汇率波动对公司经营的影响。
- **关注原材料价格波动对公司经营带来的不确定性风险。**公司主营业务成本中直接材料占比在75%左右，公司对上游供应商议价能力相对有限，且下游汽车制造商价格竞争激烈，成本管控严格，原材料价格波动仍是影响产品毛利率的重要因素。公司主要原材料包括磁钢、电子类元器件等，若未来基础原材料价格上涨，仍将对公司经营业绩造成不利影响。
- **本期转债发行后，公司财务杠杆上升，仍存在一定债务压力。**2023年7月，公司发行5.20亿元可转换债券，截至2024年3月末，公司总债务增长至9.73亿元，资产负债率波动上升至52.92%，且自由现金流对净债务覆盖仍较弱。
- **关注新增产能消化风险。**公司目前主要在建项目为本期可转债募投项目“汽车音响系统及电子产品项目”，项目预计总投资5.54亿元，达产后，在现有年产8,000.00万只车载扬声器基础上，公司预计每年将新增1,200万套低音扬声器，600万套中音扬声器，90万套低音炮，180万套汽车电子产品，扩产规模较大。若下游市场景气度下滑导致的产品需求下滑或公司后期市场开发不及预期，新增产能存在无法及时消化的风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为国内领先的汽车声学产品制造商，客户资质较优，未来经营将保持相对稳定。

<sup>1</sup> 公司客户的下单主要包括两种，一是指定订单，即客户向公司下达订单，约定具体的产品、数量、交期；二是滚动订单，客户每周更新订单需求，订单需求涵盖客户未来数月的需求计划，最长可达6个月。公司根据未来两个月的客户预测订单制定生产计划，在手订单根据未来两个月的发货情况换算成成本进行统计（下同）。

### 同业比较（单位：亿元，天）

指标	国光电器	漫步者	上声电子	惠威科技
总资产	69.93	32.90	28.84	4.57
营业收入	59.33	26.94	23.26	2.23
净利润	3.61	4.59	1.59	-0.06
销售毛利率	15.06%	38.16%	25.48%	34.33%
资产负债率	43.53%	20.12%	54.76%	13.99%
期间费用率	10.01%	19.82%	15.47%	34.01%
净营业周期	65.50	50.07	96.48	182.18

注：（1）国光电器为国光电器股份有限公司的简称、漫步者为深圳市漫步者科技股份有限公司的简称、惠威科技为广州惠威电声科技股份有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年（末）数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
汽车零部件企业信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx 2023V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx 2022V1.0</a>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
<b>个体信用状况</b>					<b>a+</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>0</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>A+</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

## 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
上声转债	5.20	5.20	2023-5-17	2029-7-6

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2023年7月6日发行6年期5.20亿元上声转债，募集资金计划用于投资于汽车音响系统及电子产品项目并补充流动资金。2023年7月26日，公司董事会及监事会审议通过了《关于调整部分募集资金投资项目拟投入募集资金金额的议案》，公司根据可转换公司债券募集资金实际情况并结合公司业务及现金流量情况，调整“补充流动资金”项目的拟投入募集资金金额，调整情况如表1所示。截至2024年4月下旬，上声转债募集资金专项账户余额如表2所示。

**表1 本期转债募集资金使用调整（单位：万元）**

项目	调整前拟投入募集资金	调整后拟投入募集资金
汽车音响系统及电子产品项目	42,000.00	42,000.00
补充流动资金	10,000.00	8,767.08
<b>合计</b>	<b>52,000.00</b>	<b>50,767.08</b>

资料来源：公司公告《2023年度募集资金存放与使用情况的专项报告》，中证鹏元整理

**表2 上声转债募集资金专项账户余额情况（单位：万元）**

账户	余额	余额日期
账户 1	886.74	2024.4.29
账户 2	11.85	2024.4.23
账户 3	0.49	2024.4.30
<b>合计</b>	<b>899.08</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 三、发行主体概况

2024年6月，根据公司公告，由于股东元和资产将其持有的元件一厂100%的股权受让予苏州相高新产业投资有限公司（以下简称“相高新产投”），且相高新产投与元和资产不存在关联关系，因此元件一厂本次变更股东将导致元和资产和元件一厂的一致行动关系自然解除。一致行动关系解除后，元和资产和元件一厂在上声电子的持股情况将分别单独计算，上声投资被动成为公司第一大股东。截至2024年6月6日，公司股权结构图见附录二，上声投资、共青城同泰、元和资产和元件一厂仍分别持股26.25%、18.75%、18.12%和11.88%，公司目前仍处于无控股股东及无实控人状态。公司注册资本和实收资本仍为1.60亿元，无股权质押情形。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍主要从事汽车声学产品的研发设计、生产和销售。公司新

设子公司智声科技（苏州）有限公司和Sonavox Technology CZ s.r.o，截至2024年3月末，合并范围子公司合计15家，详见附录四。

**表3 2023年及2024年1季度公司合并范围变化情况（单位：万元）**

子公司名称	业务性质	持股比例	注册资本	币种	变动情况	变动原因
智声科技（苏州）有限公司	生产	100.00%	1,000.00	人民币	增加	新设
Sonavox Technology CZ s.r.o	销售	100.00%	100.00	欧元	增加	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，



有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

## 行业经济环境

预计 2024 年国内整车市场需求稳中有增，汽车零部件行业仍将继续受益于汽车出海较高景气度和汽车零部件国产替代率逐步提升的双重有利因素，其中新能源汽车零部件产业链需求将更为旺盛；同时需关注 2024 年下游主机厂竞争日益加剧，传统燃油车和新能源车全面掀起降价潮，或对汽车零部件企业盈利形成一定挤压

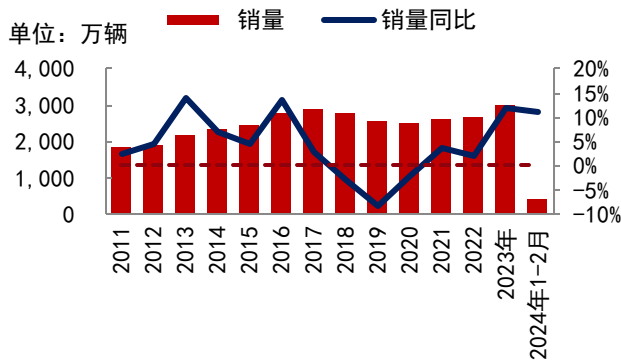
2023 年中国汽车销售市场整体表现较好，在新能源汽车快速增长的带动下全年销量维持较高增速，累计销量 3,009.4 万辆，同比增长 12.00%，自 2021 年以来已连续 3 年实现保持增长趋势，全年销量更创历史新高。出口市场方面，2023 年，我国实现汽车出口 491 万辆，同比大幅增长 57.90%，表现亮眼，全球范围看，2023 年我国汽车出口量超越日本，已跃升世界第一大汽车出口国。

汽车产业具有促消费稳增长的作用，是政府的重点监测和扶持产业之一。截至 2023 年末，根据公安部数据统计，我国千人汽车保有量持续上升至 238 辆<sup>2</sup>，但与美国 837 辆、韩国 472 辆等全球主要国家相比，长期仍具备提升空间。同时，预计国内汽车消费结构预计将有所分化，头部新能源车企、部分电动化转型较好且具备综合研发配套能力的零部件企业将继续受益于新能源行业的较高景气度，转型较慢的传统燃油车厂商面临压力，尾部企业开始出清，行业竞争加剧。

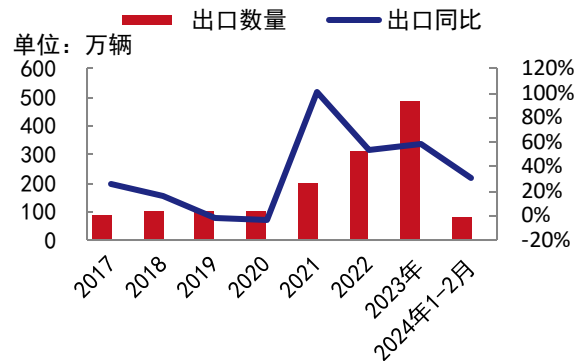
从消费端来看，近年经济增速放缓，对居民未来收入预期有所压制，且居民部门杠杆率居高不下，致消费信心有所下滑，仍需时间恢复。此外，自 2023 年以来，国内汽车市场一轮轮汽车降价浪潮此起彼伏，不仅涉及传统车企，更多造车新势力也纷纷加入其中。作为主机厂商的供应商，汽车零部件行业面临的主机厂采购价格压降压力或随之上升。

---

<sup>2</sup> 按照 2023 年末汽车保有量 3.36 亿辆/2023 年末全国人口数量计算所得。

**图 1 2023 年我国汽车销量保持增长**


资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

**图 2 汽车出口市场保持较高景气度**


资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

预计 2024 年我国汽车零部件行业将继续受益于自主品牌销量提升带来的国产替代化进程，但行业内部仍将面临一定分化，其中随着新能源汽车市场渗透率不断提高，与新能源汽车相关零部件需求有望进一步提高；我国新能源汽车制造处于全球领先地位，近年零部件企业布局海外产能建设，但仍需关注海外贸易政策风险

从汽车品牌来看，凭借着丰富的车型布局，领先的电池配套能力和良好的市场营销，2023 年自主品牌销售延续亮眼表现，自主品牌市场份额大幅增至 51.84%，带动国产汽车零部件企业持续受益。但同时也需要关注到，近年来我国自主品牌销量增长的主要贡献因素仍源于新能源汽车市场，新能源汽车零部件供应链布局较早、同自主品牌主机厂商合作稳定、具备技术优势的尤其是国产汽车零部件企业将持续受益，而传统燃油车销售占比的持续下降将使得转型较慢的传统燃油车零部件供应商面临更大的经营压力。

从中期来看，掌握新能源汽车零部件核心技术以及供应体系获得先发优势的企业将在激烈竞争中脱颖而出的趋势愈发明显。长期来看，政府支持新能源汽车的政策有望持续，未来新能源汽车市场渗透率继续扩大仍是必然趋势，新能源汽车零部件需求存在持续支撑。此外，近年我国在新能源汽车制造和销售方面都处于全球领先地位，随着海外产能规划建设布局加速，汽车零部件企业有望加快实现部分零部件细分领域的全球化进程，提升全球市场份额。国内零部件供应商具备成本优势，将有效提升其在国际市场中的竞争力，部分国内零部件企业加速进入全球车企供应链，但也需要关注海外市场面临的贸易政策风险。

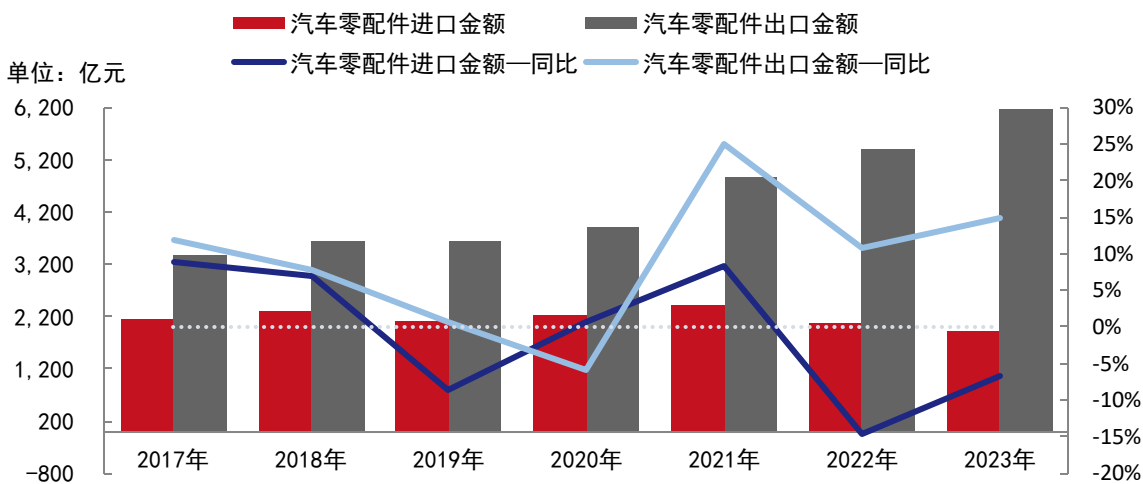
2023 年汽车零部件出口延续增长趋势，续创历史新高，进口金额有所下滑；预计随着国内自主品牌配套零部件企业加速出海，出口金额仍将持续增长，但未来需关注中美贸易摩擦缓解情况以及海外经济和贸易环境改善情况等因素

近年我国汽车零部件进出口总体保持了较强的韧性，尽管 2019-2020 年受中美贸易摩擦等因素影响，

我国汽车零部件出口表现较为疲软。2021-2023 年，随着全球主要国家推进促减排的环保政策、国内外新能源汽车渗透率持续提高，中国汽车零部件汽车成本优势愈发凸出，市场消费者认可度逐步提升，新能源汽车正从政策驱动转向消费者需求驱动。2023 年中国汽车零部件出口金额同比增长 14.90%，达到 6,165.86 亿元，续创历史新高。

目前，欧美新能源汽车市场景气度尚可，而中国在新能源产业链上发力较早，具备产业链集聚优势，国内零部件企业正加速海外客户布局，有望拉动汽车零部件行业持续上行，中证鹏元预计 2024 年我国汽车零配件进出口仍将保持增长。但中美贸易摩擦等海外不确定性限制因素的存在仍会对我国汽车零部件的进出口产生一定影响，未来需持续关注海外经济和贸易环境改善情况等因素。

**图 3 2023 年汽车零配件出口表现亮眼**



资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

**车载扬声器、功放及 AVAS 等汽车声学产品市场空间将随着汽车电动化和智能化发展而扩容，当前市场参与者仍较多，具备全球供货能力的供应商具有较强竞争力**

音响系统由音源、功放、扬声器三部分组成，三者效果共同决定了整套音响的音效质量。按照销售市场，车载扬声器可分为前装市场和后装市场，前装市场主要为整车厂（及其供应商）供货，后装市场主要满足车主个性化需求。前装市场中，欧美品牌汽车制造厂商与供应商合作关系较为开放，而日韩品牌汽车制造厂商首选本国零部件制造商，供应链生态较为封闭。前装车载扬声器的参与者较多，具有较强竞争力的公司主要为具备全球供货能力的供应商，如普瑞姆、先锋电子等。在汽车电动化和智能化趋势下，车内音效日益受到汽车制造商的重视。以往普通传统燃油车型车载扬声器配置数量一般在 4-8 个，而新能源车型车载扬声器配置数量普遍在 8-12 个，部分车型扬声器数量达 20 个以上。

车载功放产品可通过功率放大芯片实现基本的音频信号放大功能，亦可通过加载声学信号处理算法，提升车内音响品质。电动车低速提示音系统（AVAS）产品通过汽车总线采集车速、档位等信号，感知车辆状态，并由单片机芯片或者 DSP 处理器处理不同的声学信号算法，最终发出不同车速所对应的警

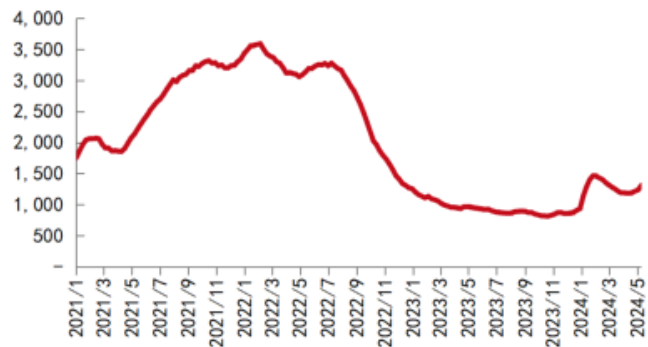
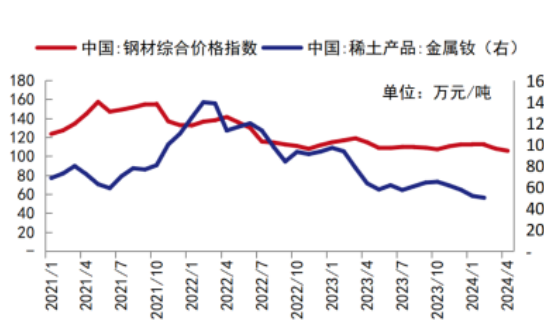
示声音以提醒行人等其他道路使用者。当前车载功放和 AVAS 主要参与者主要包括汽车电子企业及具有汽车声学业务布局的电声企业，市场参与者较多，竞争较为激烈。

**钢材和磁材价格维持低位震荡，车载扬声器制造厂商原材料成本管控压力有所缓解。但近期国际航运价格强势上涨，若未来地缘政治危机持续，车载扬声器厂商出口航运成本或将增加**

车载扬声器的主要原材料包括磁钢、前片及后片、音圈、纸盆、盆架等。其中前片和后片的主要材质为低碳钢，盆架多为塑料制品。钢材方面，地产行业遇冷令钢材需求触顶，基建和制造业托而不举，2023 年钢材维持 2022 年第 4 季度较低价格中枢。当前政策端计划出手调控产量，但中短期内钢材供需矛盾难见实质性改善，预计钢价将偏弱运行。磁材方面，2023 年稀土行业下游领域中新能源车、家电领域磁材需求仍保持较高增速，但其他领域表现偏弱，整体下游需求增速放缓，而在前期产能快速扩张后，供给端偏宽松，致使稀土和磁材价格下行。2024 年初，下游需求仍偏冷清，磁材价格低位震荡，有利于车载扬声器制造厂商原材料成本控制。此外，部分国内汽车扬声器制造厂商涉及出口业务，2023 年国际海运价格相较于 2022 年大幅回落，但受红海危机影响，2024 年起国际海运价格一路攀升。若海运价格持续攀升，将对车载扬声器制造厂商出口业务成本管控造成不利影响。

图 4 钢材价格和金属钕价格走势

图 5 中国出口集装箱运价指数（综合指数）



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

资料来源: Wind, 中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司与主要客户合作关系稳定，2023 年部分新能源车企客户订单放量，公司营业收入实现较高增速。受原材料价格回落以及人民币贬值等因素影响，业务盈利性有所提升。但需注意公司对上下游议价能力仍相对有限，若未来原材料价格上涨，公司盈利将承压，同时仍需关注国际海运情况、贸易政策变化、汇率波动风险及产能消化风险

跟踪期内，公司仍主要从事汽车声学产品的研发设计、生产和销售。公司营业收入仍主要来自于车载扬声器产品，受益于汽车消费回暖，2023 年该产品营业收入同比增速为 33.79%，实现较好增长。受磁钢等原材料价格回落以及人民币贬值等因素影响，车载扬声器毛利率有所回升。汽车智能化背景下，功

放及AVAS产品收入亦有所增长，但当前收入规模仍相对较小。2024年1季度，公司营业收入同比增长31.98%，维持较高增长。整体来看，公司收入来源产品仍较为集中，收入规模受下游汽车行业景气度影响较大。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
车载扬声器	18.49	79.49%	28.08%	13.82	78.12%	20.45%
功放	3.61	15.52%	15.59%	2.68	15.15%	15.69%
AVAS	0.86	3.70%	16.25%	0.57	3.22%	14.38%
<b>主营业务合计</b>	<b>22.96</b>	<b>98.71%</b>	<b>25.67%</b>	<b>17.08</b>	<b>96.55%</b>	<b>19.50%</b>
其他业务	0.30	1.29%	11.01%	0.61	3.45%	42.23%
<b>合计</b>	<b>23.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.48%</b>	<b>17.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.29%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司与客户保持稳定合作，并且随着国内造车新势力兴起，公司对新能源车企销售金额提升迅速。但由于新能源车企账期相对较长，公司应收账款周转天数有所加长

公司产品面向车载前装市场，主要客户包括汽车制造厂商、一级汽车零部件供应商和电声品牌商等。2023年，公司前五大客户销售金额占比为56.63%，客户集中度仍较高。其中新能源汽车客户A和客户B销售金额增长较快，成为公司前两大客户。此外，公司与新客户M展开合作<sup>3</sup>，未来随着M公司定点合同批量供货，公司收入将得到进一步提升。考虑到汽车整车厂实行严格的供应商资格认证制度，且公司基于与客户签订的项目定点合同进行产品开发与生产，公司2023年末在手订单相较2022年末有所增长，未来业务发展仍具备一定的保障。信用政策上，公司一般给予客户60-90天账期，但部分新能源车企客户账期较长，受此影响，2023年公司应收账款周转天数自2022年的95.51天增加至103.18天。

**表5 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）**

年度	客户名称	销售金额	占主营业务收入比重
2024年1-3月	客户一	9,049.90	15.38%
	客户二	5,992.69	10.18%
	客户三	5,287.68	8.98%
	客户四	5,086.08	8.64%
	客户五	4,621.43	7.85%
	<b>合计</b>	<b>30,037.77</b>	<b>51.04%</b>
2023年	客户一	36,271.77	15.80%
	客户二	25,182.53	10.97%
	客户三	24,198.48	10.54%

<sup>3</sup> 出于商业机密考虑，未能获取公司与M公司合作合同。

2022年	客户四	23,306.92	10.15%
	客户五	21,089.11	9.18%
	<b>合计</b>	<b>130,048.82</b>	<b>56.63%</b>
	客户一	19,922.85	11.67%
	客户二	19,402.27	11.36%
	客户三	18,803.94	11.01%
	客户四	17,524.81	10.26%
	客户五	12,970.19	7.60%
	<b>合计</b>	<b>88,624.06</b>	<b>51.90%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年，公司外销占比仍较大，受人民币贬值影响，境外业务毛利率提升较快。公司主要出口地区包括美洲及欧洲，仍需对国际海运情况、贸易政策及汇率波动风险进行关注。公司内销贸易条款仍采用买方自行提货、运至约定交货地点和寄售仓；外销贸易条款仍采用EXW、FOB、CIF、FCA和DDU等。

**表6 公司主营业务收入分地区情况（单位：亿元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
境内	13.91	60.59%	23.82%	9.63	56.42%	20.94%
境外	9.05	39.41%	28.52%	7.44	43.58%	17.64%

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告，中证鹏元整理

研发方面，2023年，公司增加研发人员66人，研发人员数量达348人。研发团队人员扩充等因素推升公司研发费用支出。

**表7 公司研发投入情况（单位：亿元）**

指标名称	2024年 1-3月	2023年	2022年
研发费用	0.40	1.49	1.10
研发费用占营业收入的比例	6.69%	6.41%	6.22%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**公司产销率仍较高，2023年尽管IPO募投项目投产，但产能受限情况仍存在。目前可转债募投项目部分产线已进行试运行，但项目扩产规模较大，达产后仍将面临一定新增产能消化风险**

公司在中国、捷克、墨西哥和巴西均设有生产基地，跟踪期内，主要产能仍集中于苏州的公司本部。随着IPO募投项目扩产扬声器项目和扩产汽车电子项目投产，公司车载扬声器、车载功放、AVAS产品产能相应有所提升。2023年扬声器产能利用率仍超100%，产能受限情况仍存在。本期债券募投项目汽车音响系统及电子产品项目（以下简称“可转债募投项目”）计划总投资5.54亿元，截至2023年末，累计已投资3.55亿元，部分产线已进行试运营，预计2024年可达到预定可使用状态。可转债募投项目达产后，公司预计每年将新增1,200万套低音扬声器，600万套中音扬声器，90万套低音炮，180万套汽车电子产品，产能受限情况有望缓解。但若下游市场景气度下滑导致的产品需求量下降及公司后期市场开发

不及预期，新增产能将增加公司生产成本，侵蚀公司利润，未来仍需持续关注项目建设情况和新增产能消化情况。此外，可转债募投项目计划使用本期转债募集资金4.20亿元，仍存在一定自有建设资金缺口。产销方面，整体来看，公司产品仍能保持较高产销率。

**表8 产能利用及产销情况（单位：万只，%）**

产品类别	项目	2023年	2022年
车载扬声器	产能	8,000.00	6,048.33
	产量	8,120.91	6,602.95
	产能利用率	101.51	109.17
	销量	7,907.43	6,684.63
	产销率	97.37	101.24
车载功放	产能	45.00	36.57
	产量	40.46	35.51
	产能利用率	89.92	97.10
	销量	42.42	34.18
	产销率	104.83	96.24
AVAS	产能	200.00	182.86
	产量	176.85	146.35
	产能利用率	88.43	80.03
	销量	184.66	139.44
	产销率	104.42	95.28

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，钢材和磁材价格维持低位震荡且芯片供求关系改善，公司成本管控压力有所缓解。但考虑到公司主营业务中直接材料占比较高，若未来基础原材料价格上涨，仍将对公司经营业绩造成不利影响，且若海运价格持续攀升，公司出口业务盈利亦将承压

原材料采购方面，公司与主要供应商签订框架协议，货物价格、数量、交货时间等具体事项根据订单确认。2023年公司前五大供应商合计采购金额占比为27.60%，供应商仍较为分散。同期公司应付账款周转天数为74天，与2022年基本持平。公司所购原材料涉及磁材、低碳钢、塑料粒子等基础原材料以及音圈、芯片等配件。跟踪期内，钢材和磁材价格维持低位震荡且芯片供求关系改善，公司原材料成本管控压力相较于2022年有所缓解。公司主营业务成本中直接材料占比仍在75%左右，原材料价格波动仍是影响产品毛利率的重要因素。若未来基础原材料价格上涨，仍将对公司经营业绩造成不利影响。此外，2024年1季度，国际海运价格呈现攀升态势，若海运价格持续攀升，公司出口业务盈利将承压。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告以及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内，公

司新增2家合并子公司，详见表3。

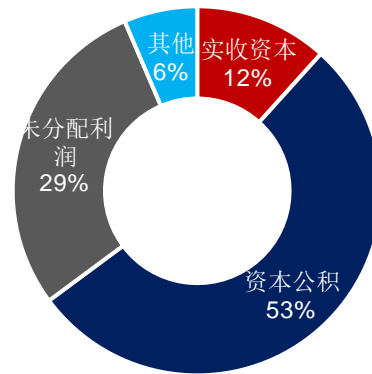
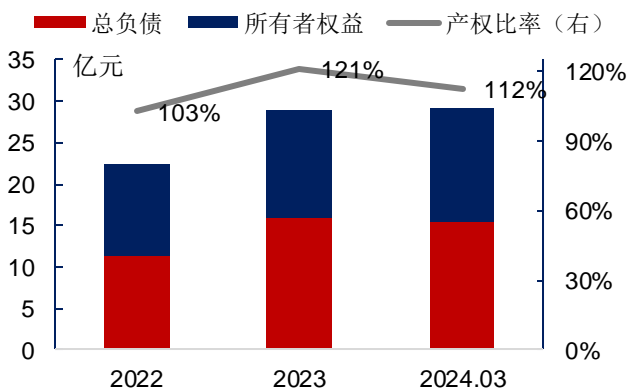
## 资本实力与资产质量

公司资产规模增长较快，但资产中应收账款占比仍较高，对营运资金形成较大占用

2023年，可转债发行后，公司总负债规模相应增长；同期，受益于经营累积，公司所有者权益亦有所增加，综合影响下，截至2023年末，公司产权比率增长至121%，财务杠杆进一步提升。

图6 公司资本结构

图7 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

2023年，公司总资产规模增长较快，增量资产主要来自于使用IPO及可转债募集资金进行的项目建设投入（计入固定资产及在建工程）及预付设备款及预付工程款（计入其他非流动资产）。

公司存货规模较为稳定，仍以原材料和产成品为主，截至2023年末，账面价值分别为1.25亿元和1.15亿元。截至2023年末，在手订单（未来两个月内）对存货覆盖率提升至113.69%，产成品销售仍较有保障。

公司业务收入增长较快，由于多采用赊销方式销售，故应收账款规模相应增长。截至2023年末，公司应收账款中7.87亿元账龄在1年以内（含坏账准备），坏账准备为0.69亿元，应收账款前五名账款余额合计占比为45.19%。公司应收账款账龄期限仍较短，且考虑到下游客户主要为国内外知名车企及其一级零部件供应商或电声品牌制造商，主要客户信誉较好，坏账风险较低。但应收账款规模仍较大，2023年公司应收账款周转天数自2022年的95.51天增长至103.18天，主要系对新能源车企销售收入增加，该类客户款账期较长导致。此外，应收账款中1.35亿元（折算为人民币金额）以外币结算，主要为美元、欧元和雷亚尔，汇率波动仍将对外币货币性资产价值造成一定影响。资产受限方面，截至2023年末，公司因质量纠纷诉讼冻结货币资金0.11亿元。



**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

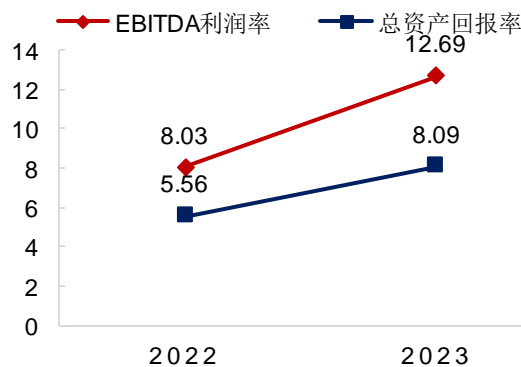
项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.13	17.63%	4.72	16.37%	5.44	24.33%
应收账款	6.35	21.83%	7.37	25.56%	5.96	26.68%
应收款项融资	0.98	3.38%	1.14	3.94%	0.82	3.67%
存货	3.21	11.02%	3.09	10.72%	3.40	15.20%
<b>流动资产合计</b>	<b>17.22</b>	<b>59.20%</b>	<b>17.53</b>	<b>60.79%</b>	<b>16.11</b>	<b>72.07%</b>
固定资产	5.19	17.85%	5.33	18.47%	3.30	14.75%
在建工程	4.33	14.90%	3.45	11.97%	1.58	7.06%
其他非流动资产	1.30	4.46%	1.53	5.32%	0.42	1.86%
<b>非流动资产合计</b>	<b>11.87</b>	<b>40.80%</b>	<b>11.31</b>	<b>39.21%</b>	<b>6.24</b>	<b>27.93%</b>
<b>资产总计</b>	<b>29.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>28.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>22.35</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 盈利能力

受益于营收规模及利润增长，公司EBITDA利润率和总资产回报率均出现明显改善，但公司成本控制能力一般，未来仍需关注原材料价格波动及国际海运价格波动对公司盈利的影响

2023年及2024年1-3月公司营业收入分别同比增长31.52%和31.98%，收入规模保持较高增速。公司与下游客户签订项目定点合同，客户资质较好，且2023年末在手订单相较2022年末有所增长，未来业务发展仍具备一定的保障。2023年，受磁钢等原材料价格回落以及人民币贬值等因素影响，公司EBITDA利润率改善明显，叠加IPO募投项目投产运行，总资产回报率亦呈现较好提升。当前钢材和磁材价格维持低位震荡，但公司对上游供应商议价能力相对有限，且下游汽车制造商价格竞争激烈，成本管控严格，若未来原材料价格出现上涨或国际海运价格持续攀升，公司盈利将承压。

**图8 公司盈利能力指标情况（单位：%）**


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

本期转债发行后，公司债务规模增加，财务杠杆有所加重。公司业务回款表现较好，经营现金流转正，但受扩产项目建设支出及转债发行影响，自由现金流对净债务覆盖仍较弱，公司仍存在一定债务压力

受本期转债发行影响，公司总债务规模有所增长，财务杠杆抬升。本期转债发行后，公司债务期限结构有所改善，除本期转债外，其他债务主要为银行短期借款。

**表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.58	23.23%	3.27	20.72%	4.34	38.32%
应付账款	3.04	19.73%	3.62	22.92%	3.51	31.05%
一年内到期的非流动负债	0.28	1.83%	0.27	1.69%	0.22	1.94%
<b>流动负债合计</b>	<b>9.38</b>	<b>60.95%</b>	<b>9.82</b>	<b>62.21%</b>	<b>9.84</b>	<b>86.94%</b>
长期借款	1.01	6.54%	1.01	6.38%	1.38	12.20%
应付债券	4.78	31.08%	4.73	29.98%	0.00	0.00%
租赁负债	0.08	0.50%	0.09	0.57%	0.07	0.63%
<b>非流动负债合计</b>	<b>6.01</b>	<b>39.05%</b>	<b>5.97</b>	<b>37.79%</b>	<b>1.48</b>	<b>13.06%</b>
<b>负债合计</b>	<b>15.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.32</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	9.73	63.19%	9.37	59.34%	6.13	54.20%
其中：短期债务	3.86	25.06%	3.54	22.41%	4.68	41.37%
长期债务	5.87	38.13%	5.83	36.92%	1.45	12.83%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受益于经营规模扩大及业务盈利性提升等因素，2023年公司经营活动现金流转为净流入，且FFO呈现较大幅度提升。2024年1季度公司经营活动现金流维持净流入状态，保持较好的业务获现能力。受可转债发行影响，公司净债务自2022年末的0.31亿元增加至2023年末的3.55亿元，公司盈利及FFO对净债务覆盖有所弱化。且受IPO募投项目及本期转债募投项目建设影响，2023年公司自由现金流仍为净流出状态，难以对净债务形成覆盖。但若本期转债在转股期内成功转股，一定程度上公司偿付压力将减轻。

**表11 公司现金流及杠杆状况指标**

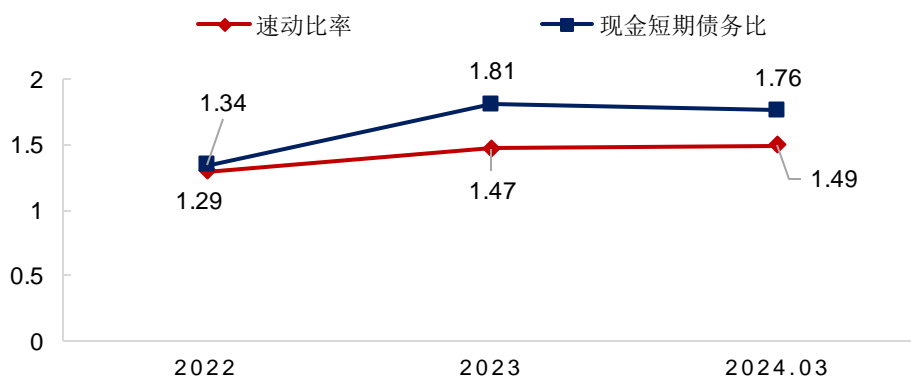
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	1.00	2.37	-0.35
FFO（亿元）	0.07	1.82	0.83
资产负债率	52.92%	54.76%	50.64%
净债务/EBITDA	--	1.20	0.22
EBITDA 利息保障倍数	--	10.48	10.97
总债务/总资本	41.53%	41.80%	35.73%

FFO/净债务	--	51.19%	263.00%
经营活动现金流/净债务	32.38%	66.91%	-111.22%
自由现金流/净债务	5.62%	-100.98%	-823.94%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

得益于本期转债发行及公司经营获现改善，跟踪期内公司速动比率及现金短期债务比均实现进一步提升。截至2023年末，公司未使用银行授信余额为4.62亿元，尽管固定资产均未受限，但抵押价值有限，整体来看，公司融资弹性仍一般。

**图9 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

以下信息基于公司于2024年5月14日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》及公开信息查询。

#### 环境因素

公司过去一年未因空气污染、温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

#### 社会因素

公司过去一年未因违规经营、违反政策法规受到政府部门处罚，不存在拖欠员工工资、社保，未发生员工安全事故。但跟踪期内，公司因产品质量问题与惠州市德赛西威汽车电子股份有限公司（以下简称“德赛西威”）进行纠纷仲裁，2023年11月，仲裁结果显示，公司需向德赛西威支付被终端客户沃

尔沃索赔的货款 703.46 万元并承担仲裁费 6.90 万元。由于公司未在规定时间内将赔款支付给德赛西威，德赛西威向法院申请强制执行，截至目前，公司已经支付相关赔款及罚息，案件已结案。

## 公司治理

近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司过去一年未因信息披露不合规受处罚。公司已按照《公司法》、公司章程以及其他有关规定建立了股东大会、董事会和监事会及其议事规则，明确了各机构在决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了有效的职责分工和制衡机制。

为调动员工积极性，跟踪期内公司通过授予限制性股票等措施激励员工。根据公司 2023 年 6 月发布的《关于调整 2023 年限制性股票激励计划相关事项的公告》，公司授予 181 名董事、核心技术人员、中高层管理人员及其他核心骨干合计 291.5 万股限制性股权激励。根据公司 2024 年 4 月发布的《2024 年限制性股票激励计划（草案）》，公司计划授予 19 名董事、核心技术人员及中高层管理人员合计 320 万股限制性股票。上述激励措施有助于结合股东利益、公司利益及核心团队个人利益，使各方共同关注公司长远发展。

人事变动方面，公司原董事戈晓华离任，经过董事会换届选举，由杨凯继任上述董事职位。因任期届满，公司原独立董事陈立虎、方世南、秦霞离任，经过董事会换届选举，由薛誉华、张宝娟和张腊娥继任上述独立董事职位。新任董事会成员相关情况如下。

**表12 公司新任董事会成员相关情况**

姓名	职务	学历	其他任职
杨凯	董事	本科	2020 年 4 月至今任相城高新区财政和资产监督管理局副局长、元和街道财政和资产监督管理局副局长。
薛誉华	独立董事	博士	现任苏州大学教授，硕士生导师，中国生产力学会理事。2020 年 12 月起任中亿丰罗普斯金属材料科技有限公司独立董事。
张腊娥	独立董事	研究生学历	现为苏州市姑苏区政协常委，兼苏州大学东吴智库、苏州大学自由贸易区综合研究院、江苏省大运河文化带建设研究院苏州分院研究员。
张宝娟	独立董事	本科	2013 年 12 月至今历任大华会计师事务所（特殊普通合伙）苏州分所审计项目经理、授薪合伙人、合伙人。

资料来源：公司公告《苏州上声电子股份有限公司关于董事会、监事会换届选举的公告》，中证鹏元整理

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年3月27日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

## 八、结论

公司主营产品为汽车声学产品，从业务来看，跟踪期内，受益于国内汽车消费景气度回升，公司与主要客户合作关系稳定，且部分新能源车企客户订单放量，收入规模保持较高增速。中证鹏元预计2024

年国内整车市场需求稳中有增，公司产品仍具备一定市场需求支撑。公司当前产能受限情况仍存在，本期转债募投项目投产后，产能受限情况将有所缓解。但中证鹏元关注到本期转债募投项目规模较大，存在一定产能消化风险。公司外销规模较大，且成本管控能力一般，仍需关注汇率及国际海运价格波动、国际贸易政策变动以及原材料价格波动。从财务情况来看，受益于原材料价格回落及人民币贬值等因素，公司盈利表现改善明显，叠加业务规模扩大，跟踪期内经营现金流回正。但本期转债发行后，公司债务规模增加，财务杠杆有所加重。此外，仍需注意公司目前仍处于无控股股东及无实控人状态，任何单一股东及其关联方无法控制公司股东大会或公司董事会。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持“上声转债”的信用等级为A+。

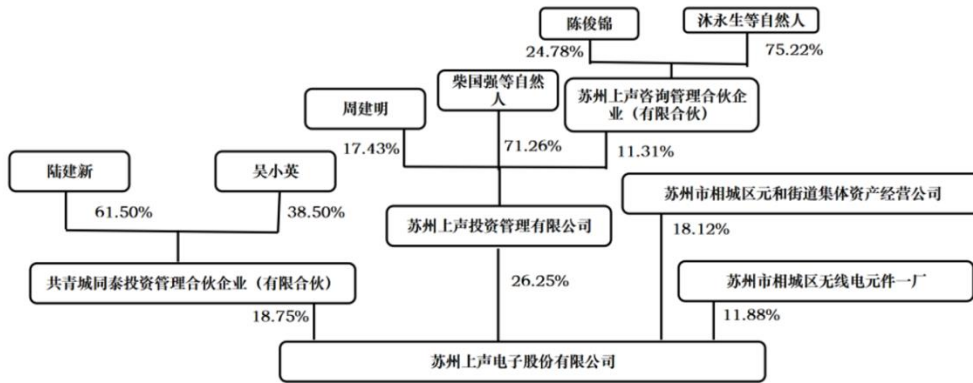
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	5.13	4.72	5.44	3.27
应收账款	6.35	7.37	5.96	3.42
应收款项融资	0.98	1.14	0.82	0.76
存货	3.21	3.09	3.40	2.58
其他流动资产	0.57	0.42	0.27	0.19
流动资产合计	17.22	17.53	16.11	11.97
固定资产	5.19	5.33	3.30	3.05
在建工程	4.33	3.45	1.58	0.45
其他非流动资产	1.30	1.53	0.42	0.21
非流动资产合计	11.87	11.31	6.24	4.25
资产总计	29.08	28.84	22.35	16.22
短期借款	3.58	3.27	4.34	2.54
应付账款	3.04	3.62	3.51	2.24
应付职工薪酬	0.55	0.97	0.42	0.33
其他应付款	1.21	0.92	0.87	0.35
一年内到期的非流动负债	0.28	0.27	0.22	0.07
流动负债合计	9.38	9.82	9.84	5.85
长期借款	1.01	1.01	1.38	0.00
应付债券	4.78	4.73	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	6.01	5.97	1.48	0.07
负债合计	15.39	15.79	11.32	5.92
总债务合计	9.73	9.37	6.13	2.65
其中：短期债务	3.86	3.54	4.68	2.61
总债务	9.73	9.37	6.13	2.65
所有者权益	13.69	13.05	11.03	10.31
营业收入	5.98	23.26	17.69	13.02
营业利润	0.69	1.86	0.97	0.67
净利润	0.58	1.59	0.87	0.61
经营活动产生的现金流量净额	1.00	2.37	-0.35	-0.22
投资活动产生的现金流量净额	-0.80	-6.40	-0.53	-2.15
筹资活动产生的现金流量净额	0.28	3.18	2.87	1.70
<b>财务指标</b>	<b>2024年3月</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
EBITDA（亿元）	0.52	2.95	1.42	1.43
FFO（亿元）	0.07	1.82	0.83	0.87
净债务（亿元）	3.08	3.55	0.31	-2.65

销售毛利率	24.67%	25.48%	20.29%	26.73%
EBITDA 利润率	--	12.69%	8.03%	10.97%
总资产回报率	--	8.09%	5.56%	5.26%
资产负债率	52.92%	54.76%	50.64%	36.47%
净债务/EBITDA	--	1.20	0.22	-1.86
EBITDA 利息保障倍数	--	10.48	10.97	11.67
总债务/总资本	41.53%	41.80%	35.73%	20.44%
FFO/净债务	--	51.19%	263.00%	-32.81%
经营活动现金流/净债务	32.38%	66.91%	-111.22%	8.42%
自由现金流/净债务	5.62%	-100.98%	-823.94%	37.96%

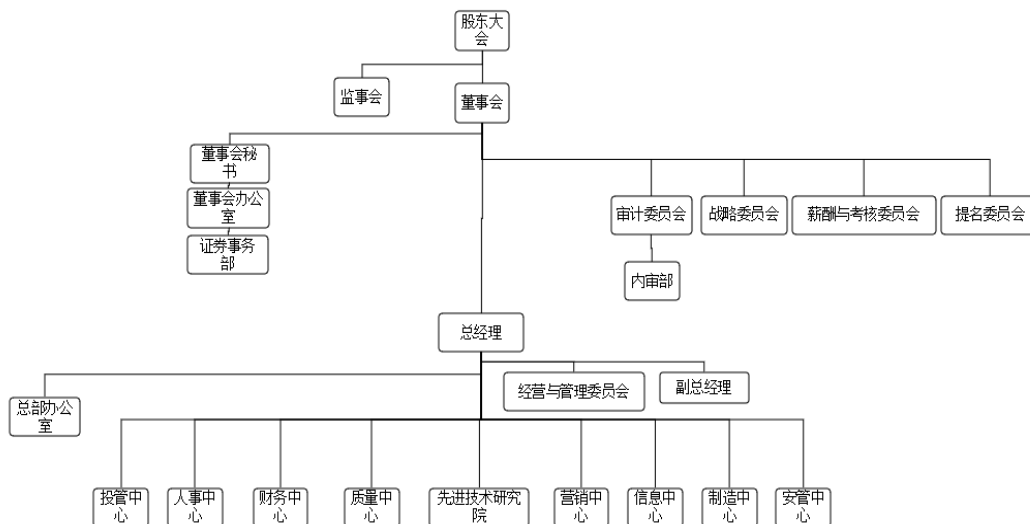
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月 6 日）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



## 附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
上声电子（合肥）有限公司	10,000.00 万人民币	100.00%	生产
苏州延龙电子有限公司	5,898.64 万人民币	100.00%	生产
苏州茹声电子有限公司	5,500.00 万人民币	100.00%	生产
苏州智音电子有限公司	2,000.00 万人民币	51.00%	生产
苏州延龙科技有限公司	2,000.00 万人民币	100.00%	生产
中科上声（苏州）电子有限公司	1,000.00 万人民币	70.00%	研发
智声科技（苏州）有限公司	1,000.00 万人民币	100.00%	生产
苏州乐弦音响有限公司	1,500.00 万人民币	100.00%	生产
苏州上声国际贸易有限公司	50.00 万人民币	100.00%	贸易
Sonavox CZs.r.o	3,500.00 万捷克克朗	100.00%	生产
Sonavox Industriae Comerciode Altos FalantesLtda.	4,898.57 万巴西雷亚尔	100.00%	生产
MexicoSonavox Electronics Co.S.de R.L.deC.V.	9,340.12 万墨西哥比索	100.00%	生产
Detroit Sonavox Inc.	20.00 万美元	100.00%	销售
Sonavox Europe GmbH.	2.50 万欧元	100.00%	销售
Sonavox Technology CZ s.r.o	2,200.00 万捷克克朗	100.00%	销售

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
应收账款周转天数	360/[2*当期营业收入/ (期初应收账款+期末应收账款) ]
应付账款周转天数	360/[2*当期营业收入/ (期初应付账款+期末应付账款) ]

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。