

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信 用评级报告

中鹏信评【2025】第Z【1091】号02

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，但不对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。

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信用评级报告

评级结果

主体信用等级	A+
评级展望	稳定
债券信用等级	A+
评级日期	2025-7-25

债券概况

发行规模: 不超过 3.25 亿元 (含)
发行期限: 6 年
偿还方式: 每年付息一次, 到期归还未偿还的可转换公司债券本金并支付最后一年利息
发行目的: 募集资金将用于扬声器智能制造技术升级项目、车载数字音视频技术产业化项目并补充流动资金

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

- 本次等级的评定是考虑到: 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) 为国内领先的汽车声学产品制造商。近年我国汽车销量保持增长, 公司部分核心客户车型放量, 带动公司营业收入持续提升, 且公司整体客户资质较优, 未来业务发展具备一定保障。同时中证鹏元也关注到, 公司目前处于无控股股东及无实控人状态; 下游客户集中度较高, 车企降本影响下, 公司盈利有所承压; 资产负债率较高, 外销占比较大, 存在一定债务压力并面临贸易政策、汇率波动、国际海运以及新增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)

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	32.12	33.30	28.84	22.35
归母所有者权益	16.29	15.91	13.01	11.01
总债务	9.82	9.71	9.37	6.13
营业收入	6.36	27.76	23.26	17.69
净利润	0.26	2.34	1.59	0.87
经营活动现金流净额	-0.78	3.32	2.37	-0.35
净债务/EBITDA	--	0.92	1.20	0.22
EBITDA 利息保障倍数	--	11.18	10.48	10.97
总债务/总资本	37.51%	37.77%	41.80%	35.73%
FFO/净债务	--	63.40%	51.19%	263.00%
EBITDA 利润率	--	14.14%	12.69%	8.03%
总资产回报率	--	10.03%	8.09%	5.56%
速动比率	1.46	1.37	1.47	1.29
现金短期债务比	1.43	1.56	1.81	1.34
销售毛利率	20.62%	25.13%	25.48%	20.29%
资产负债率	49.05%	51.95%	54.76%	50.64%

资料来源: 公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表, 中证鹏元整理

正面

- **下游应用领域汽车销量持续增长，对公司产品市场需求形成有效支撑。**公司为国内领先的汽车声学产品制造商，近年国内汽车销量持续增长，2024年我国汽车销量达3,143.6万辆，创历史新高，且2025年一季度汽车行业表现持续向好，全国汽车销量同比增长11.2%。受益于行业需求增长，近年公司营业收入持续增长。
- **下游客户资质较优，未来业务发展具备一定保障。**公司客户以大型汽车集团及其零部件供应商、主流新能源造车新势力、电声品牌商为主。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，2025年3月末在手订单¹相较2024年末维持增长，未来业务发展具备一定的保障。

关注

- **公司处于无控股股东及无实控人状态。**截至2025年3月末，苏州上声投资管理有限公司（以下简称“上声投资”）、南京同泰创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“同泰创业”）、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”）、苏州市相城区无线电元件一厂有限公司（以下简称“元件一厂”）分别持有公司股份25.42%、18.42%、17.80%和11.67%，任一单一股东及其关联方均无法通过持股比例对公司股东大会决议或董事会决策形成控制，公司处于无控股股东及无实际控制人状态。
- **客户集中度较高，且市场竞争较为激烈，公司盈利易受下游车企降本不利影响。**近年公司前五大客户销售金额占比约在50%，核心客户采购政策变化对公司业绩影响较大。国内车企价格竞争持续，车载声学产品市场竞争亦较为激烈，车企年降等采购政策致使公司产品盈利承压。
- **产品外销占比较大，需对贸易政策、汇率波动、国际海运等风险进行关注。**2024年公司主营业务中境外收入占比为35.48%，美洲和欧洲为公司重要的海外市场，需关注国际贸易政策变化及汇率波动对公司经营的影响。此外，国际海运价格波动亦对公司出口业务盈利造成不利影响。
- **关注合肥基地产线认证进展及扩产项目新增产能消化风险。**合肥基地于2024年末竣工，新增产能正在逐步进行客户产线认证。本期债券募投项目扬声器智能制造技术升级项目为产线升级项目，目前正在进行环评审批。上述扩产项目完全达产后，将在现有年产能基础上，新增合计2,970万套汽车声学产品，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，新增产能将存在无法及时消化的风险。
- **资产负债率较高，存在一定债务压力。**截至2025年3月末，公司总债务规模增至9.82亿元，资产负债率为49.05%。近年公司扩产投入较大，自由现金流对净债务覆盖较弱。本期转债拟发行规模不超过3.25亿元（含），成功发行后，公司债务规模将进一步抬升。

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。

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	94.84	35.33	33.30	4.72
营业收入	79.01	29.43	27.76	2.71

¹ 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）。

净利润	2.54	4.97	2.34	0.10
销售毛利率	13.35%	40.35%	25.13%	30.65%
资产负债率	54.87%	18.95%	51.95%	16.84%
期间费用率	10.17%	21.17%	15.03%	23.71%
净营业周期	51.41	31.50	93.84	111.71

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、惠威科技为广东惠威电声科技股份有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2024 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	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	7/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	6/9
	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		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
个体信用状况					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）公司扩产规模较大，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，新增产能将存在无法及时消化的风险。

一、 发行主体概况

公司前身为苏州上声电子有限公司（以下简称“上声有限”），由元件一厂（原名为吴县市无线电元件一厂）和台湾上声电子股份有限公司（以下简称“台湾上声”）于1992年共同出资设立，设立时注册资本180.00万美元。2017年4月，经过股权转让事项，上声有限转变为内资企业，注册资本调整为11,483.39万元。同年12月，原股东上声投资、同泰创业、元和资产和元件一厂在原上声有限基础上整体变更设立苏州上声电子股份有限公司。变更后上声电子注册资本1.20亿元，其中上声投资持股35.00%，同泰创业持股25.00%，元和资产持股24.16%，元件一厂持股15.84%。

2021年4月，公司首次向社会公开发行人民币普通股票4,000.00万股，募集资金净额2.59亿元。首次公开发行股票后，公司股本增至1.60亿元。公司股票简称“上声电子”，股票代码为688533.SH。2023年，公司成功发行5.20亿元可转换公司债券（以下简称“一期转债”），用于扩产项目建设并补充流动资金。股权激励叠加可转债转股影响，截至2025年3月末，公司实收资本增至1.63亿元。公司尚未完成注册资本变更工商登记，注册资本仍为1.60亿元。

公司股权结构图见附录二，上声投资、同泰创业、元和资产和元件一厂分别持股25.42%、18.42%、17.80%和11.67%，公司目前处于无控股股东及无实控人状态。

公司主要从事汽车声学产品的研发设计、生产和销售，业务范围包括国内外市场。主要产品为车载扬声器，由本部负责，构成公司主要收入来源；另有功放、AVAS电子类产品由子公司苏州茹声电子有限公司（以下简称“茹声电子”）主要负责。截至2025年3月末，公司纳入合并范围的子公司共16家，具体情况见附录三。

表1 公司本部及茹声电子经营状况（单位：亿元）

业务主体	总资产	净资产	营业收入	净利润
公司本部	28.84	14.98	26.55	1.64
茹声电子	2.97	1.62	6.19	0.70

注：表中财务数据均为2024年（末）数据。

资料来源：公司2024年审计报告及年度报告，中证鹏元整理

二、 本期债券概况及募集资金用途

债券名称：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；

发行规模：不超过3.25亿元（含）；

债券期限和利率：本期债券期限为自发行之日起六年；本期债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本期债券在发行完成前如遇银行存款利率调整，则股东大会授权董事会（或董事会授权人士）对票面利率作相应调整；

还本付息方式：本期债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还未偿还的本期债券本金并支付最后一年利息；

转股期限：本期债券转股期自可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止；

初始转股价格：本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前的交易日的交易价格按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权董事会（或董事会授权人士）在本次发行前根据市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：本期债券存续期内，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价低于当期转股价格85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行可转换公司债券的股东应当回避；修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

债券赎回条款： 1、到期赎回条款：本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会（或董事会授权人士）在本次发行前根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

2、有条件赎回条款：本期债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：（1）在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；（2）当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时。本次可转债的赎回期与转股期相同，即发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。若在前述三十个交易日内发生过除权、除息等引起公司转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算；

债券回售条款： 1、有条件回售条款：本期债券最后两个计息年度内，如果公司股票任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。若在前述三十个交易日内发生过转股价格因发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述连续三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。本次发行的可转换公司债券的最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权。可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

2、附加回售条款：若本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会或上交所认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按照债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。可转换公司债券持有人在满足回售条件后，可以在回售申报期内进行回售，在该次回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权；

向现有股东配售的安排： 本期债券向公司现有股东实行优先配售，现有股东有权放弃优先配售权。向现有股东优先配售的具体比例由股东大会授权董事会（或由董事会授权人士）在本次发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定，并在本次可转换公司债券的发行公告中予以披露。现有股东享有优先配售之外的余额及现有股东放弃优先配售后部分采用网下对机构投资者发售及/或通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式，余额由承销商包销。

募集资金用途： 本期债券拟募集资金总额不超过3.25亿元（含），资金投向明细如下：

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模
扬声器智能制造技术升级项目	37,408.05	26,000.00
车载数字音视频技术产业化项目	2,146.50	2,000.00
补充流动资金	5,000.00	4,485.00
合计	44,554.55	32,485.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

本期债券募投项目实施主体均为公司本部，其中扬声器智能制造技术升级项目将针对苏州生产基地部分老旧产线进行技术升级，车载数字音视频技术产业化项目将引进先进的研发设备，进行流媒体后视镜新型液晶显示材料、AI 功放系统与数字扬声器 ASIC 芯片等产品和技术的研发。截至 2025 年 6 月末，上述募投项目均已取得江苏省投资项目备案证，环评尚在办理中。

上述两项募投项目合计预计总投资 3.96 亿元，将使用本期债券募集资金 2.80 亿元，其余建设资金将由公司自筹解决。车载数字音视频技术产业化项目为研发类项目，无新增产能。扬声器智能制造技术升级项目改造后预计将新增 900 万只/年扬声器生产能力，根据公司提供的可行性研究报告，项目完全达产后年新增收入约为 10,350.00 万元，年新增净利润约为 931.64 万元²。但需注意受审批流程、项目建设进度、资金筹集时间等因素影响，募投项目完工时间存在不确定性。因市场需求、行业竞争及公司未来发展状况等因素影响，扬声器智能制造技术升级项目投产后能否实现预期收益存在不确定性。

三、运营环境

宏观经济环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

行业环境

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。当前汽车声学产品市场竞争较为激烈，头部主机厂供应商及具备出海能力的配套供应商将获得较大发展空间，但需关注整车市场价格竞争对汽车声学企业形成的利润挤压以及海外市场面临的贸易政策风险

2024 年中国汽车市场整体呈稳中有增态势，全年累计销量 3,143.6 万辆，同比增长 4.5%，全年销量

² 扬声器智能制造技术升级项目系对老旧生产设备的全面升级和更新换代，是公司巩固在车载扬声器制造领域竞争优势的必要举措，无法直接衡量对公司盈利能力的影响，因此可行性研究报告未单独核算经济效益。

更创历史新高。其中新能源汽车高景气度延续，2024 年我国新能源汽车实现销量 1,286.6 万辆，同比增长 35.5%。近年中央和地方政府大力推进以旧换新促销活动，利好政策频出。主机厂商持续加大新能源汽车车型投放力度以及新能源车的消费者接受度提升，亦给汽车市场带来较大推动力。2025 年一季度我国汽车行业表现持续向好，全国汽车销量同比增长 11.2%。长期来看，截至 2024 年末，我国千人汽车保有量持续上升至 251 辆，与美国 837 辆、韩国 472 辆等全球主要国家相比，仍有一定提升空间，将对汽车零部件行业市场需求形成有效支撑。汽车音响系统由音源、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。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。按中端汽车音响的价格 2,000 元/辆测算，2024 年我国汽车音响前装市场规模在 628.72 亿元。

汽车声学市场参与者较多，竞争较为激烈。品牌音响存在较强的技术和客户粘性壁垒，目前该市场以国外知名音响品牌为主，代表企业包括：哈曼卡顿、丹拿、B&O、B&W 宝华伟健、BOSE 等。白牌音响价格相对较低，代表企业包括：上声电子、普瑞姆、丰达电机、吉林航盛、先锋电子等。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，ASK 及哈曼卡顿等企业拥有较大话语权。

随着汽车“新四化”发展，主机厂加大产业链垂直整合力度，部分整车厂商寻求绕过部分一级供应商，同二级供应商联合开发零部件。2019-2022 年特斯拉及比亚迪产业链表现突出，2023 年理想汽车产业链受益明显，2024 年华为产业链实现规模快速增长，同主流新能源汽车主机厂制造体系合作较为密切的汽车声学产品制造商有望迎来较好发展机会。并且随着上述整车企业在全市场不断提升市占率，具备出海能力的配套供应商亦迎来全球化发展空间，但需持续关注海外市场面临的贸易政策风险。

此外需注意，整车市场价格竞争持续，汽车零部件厂商存在成本转移压力。近年全市场各类车型销售价格连年下降。按照行业惯例，供应商每年向车企提供 3%-5% 的降幅，但近年部分零部件厂商被主机厂要求降价 10%-20%，同时拉长回款周期，对零部件企业利润空间形成较大挤压。大型零部件厂商具备规模优势，通过技术降本的空间更大，承受能力更强，而小型厂商则反之。

图 1 2024 年我国汽车销量稳中有增

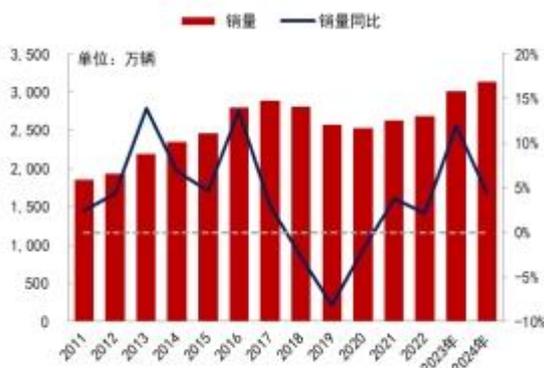


图 2 2024 年汽车零配件出口保持增长



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

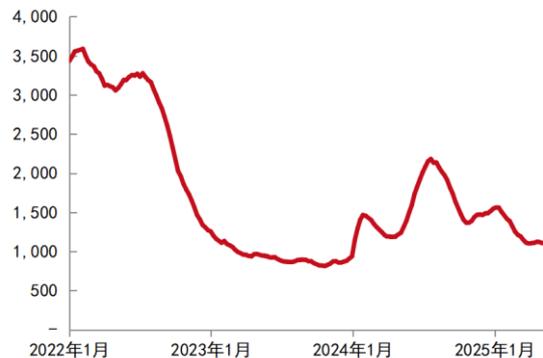
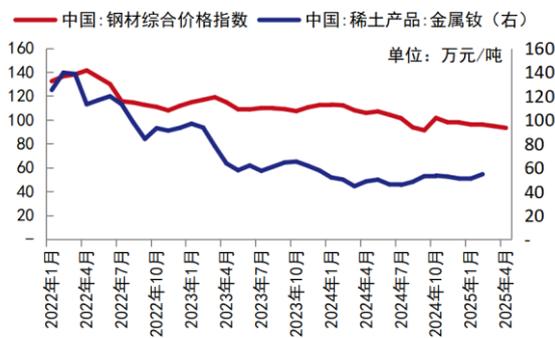
2024 年钢材和磁材价格下行，有利于车载扬声器制造厂商原材料成本管控。但国际航运价格波动较大，若未来国际航运价格攀升，车载扬声器厂商出口业务盈利将承压

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，2023 年钢材价格相对稳定。2024 年前三季度，钢材价格持续下探，9 月钢价探底后，受政策刺激和出运带动，钢价短暂反弹。但因需求萎缩和库存压力，2024 年四季度至今钢价表现仍延续下行趋势。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 年稀土材料价格呈现震荡格局，全年价格相较于 2023 年有所回落。

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，但受红海危机绕行、欧美补库存需求及地缘政治扰动影响，2024 年 1-8 月国际海运价格强势冲高。9 月起因新船交付量激增等因素影响，海运价格快速回落。2025 年一季度，中国出口集装箱运价指数（综合指数）呈现下行趋势，但相较于 2023 年全年均值仍略高。汽车声学产品制造商作为原材料及海运价格接受者，未来若磁钢或海运价格上涨，仍将给企业带来一定的成本控制压力。

图 3 钢材价格和金属钕价格走势

图 4 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

四、经营与竞争

公司主要从事汽车声学产品的研发设计、生产和销售。从收入结构来看，公司营业收入主要来自车载扬声器产品，受益于下游应用领域汽车销量持续增长及部分核心客户车型销售放量支撑，近年该产品收入持续增长。2023 年受磁钢等原材料价格回落以及汇率波动等因素影响，车载扬声器毛利率有所回升。2024 年下游客户降本导致公司产品售价承压、捷克工厂用工成本增加、以及国际海运价格中枢上移等因

素影响下，车载扬声器毛利率有所下滑³。

在汽车智能化背景下，功放及AVAS产品收入持续增长，对公司营业收入形成一定补充。2024年功放及AVAS产品规模效应提升，在固定资产折旧摊薄等因素影响下，产品毛利率提升较为明显。公司其他业务收入主要来自于为汽车制造厂商提供技术开发服务、模具销售和零星材料销售等。

2025年一季度，公司营业收入延续增长态势，但由于2024年末竣工的合肥基地尚处于初期产能爬坡阶段，其固定资产折旧对公司盈利形成拖累，叠加年降等因素，公司销售毛利率下滑至20.62%。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年1-3月			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
车载扬声器	4.87	76.51%	19.06%	20.50	73.84%	25.34%
功放	1.14	17.89%	24.04%	5.34	19.23%	24.65%
AVAS	0.30	4.68%	30.69%	1.21	4.35%	24.83%
其他业务	0.06	0.92%	32.75%	0.72	2.58%	23.30%
合计	6.36	100.00%	20.62%	27.76	100.00%	25.13%

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	78.14%	20.45%
功放	3.61	15.52%	15.59%	2.68	15.17%	15.69%
AVAS	0.86	3.70%	16.25%	0.57	3.23%	14.38%
其他业务	0.30	1.29%	11.01%	0.61	3.46%	42.23%
合计	23.26	100.00%	25.48%	17.69	100.00%	20.29%

注：2024年12月6日，财政部发布了《企业会计准则解释第18号》（财会[2024]24号）（以下简称“新准则”），公司自2024年1月1日起执行该新准则。新准则影响公司营业成本及销售费用科目。上表所列2023年毛利率为原准则规定下营业成本计算所得毛利率，若按新准则进行追溯调整，营业成本将调增0.25亿元，调整后2023年公司销售毛利率为24.43%。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品具备一定的专利技术保护，下游客户以国内外大型汽车集团及其零部件供应商、主流新能源造车新势力、电声品牌商为主，客户资质较好，整体合作关系较为稳定。但2024年某核心客户因引入多供应商等因素，对公司采购额大幅下降，需持续关注公司在手订单及对客户新车型项目定点获取情况。此外，公司境外收入较大，需对国际海运情况、贸易政策及汇率波动风险进行关注

公司产品面向车载前装市场，主要客户包括大型汽车集团及其零部件供应商、主流新能源造车新势力、电声品牌商等。公司主要客户实行供应商资格认证制度，公司通过认证进入客户供应商体系后，方可获得合作机会。公司与客户签订项目定点合同后，根据客户需求进行项目开发、产品试制以及小批量生产，经客户审核确认后达到量产条件，随后客户向公司下达采购订单并由公司开始批量供货。公司以客户需求作为技术创新的来源，产品开发过程嵌入整车开发周期，目前已拥有国内外专利200余项。近

³ 若按照新准则对2023年车载扬声器成本进行追溯调整，2024年车载扬声器毛利率较调整后2023年毛利率亦有所下滑。

年来研发投入如下表所示。

表4 公司研发投入情况（单位：亿元）

指标名称	2024年	2023年	2022年
研发费用	1.65	1.49	1.10
研发费用占营业收入的比例	5.95%	6.41%	6.21%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

受益于下游应用领域汽车销量持续增长及车辆智能化进程推进，近年三大类产品销量持续增长，产销情况保持较好。分销售市场来看，公司内销收入占比持续提升，原材料价格下探及规模效应作用下，境内业务毛利率逐年改善。公司境外业务主要集中在欧洲和美洲。2023年，磁钢等原材料价格回落以及人民币贬值等因素推动境外业务毛利率较快提升。但因捷克工厂用工成本增加及海运价格中枢上移等因素，2024年境外业务毛利率有所回落。公司外销收入占比较大，需持续关注国际海运情况以及贸易政策影响。此外，由于部分产品以美元、欧元等外币结算，2022-2023年公司汇兑收益分别为0.32亿元和0.17亿元，2024年发生汇兑损失0.10亿元，汇率波动亦对业务盈利造成一定扰动。

表5 公司主营业务收入分地区情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
境内	17.45	64.52%	25.51%	13.91	60.59%	23.82%	9.63	56.42%	20.94%
境外	9.59	35.48%	24.58%	9.05	39.41%	28.52%	7.44	43.58%	17.64%

注：2024 年对美国的销售收入占比为 12.37%。

资料来源：公司 2022-2024 年年度报告，中证鹏元整理

表6 产销情况（单位：万只）

产品类别	项目	2025年 1-3月	2024年	2023年	2022年
车载扬声器	产量	2,249.12	9,159.35	8,120.91	6,602.95
	销量	2,249.52	9,270.09	7,907.43	6,684.63
	产销率	100.02%	101.21%	97.37%	101.24%
车载功放	产量	11.50	76.36	40.46	35.51
	销量	15.47	72.10	42.42	34.18
	产销率	134.54%	94.42%	104.83%	96.24%
AVAS	产量	62.48	274.90	176.85	146.35
	销量	65.07	251.90	184.66	139.44
	产销率	104.14%	91.63%	104.42%	95.28%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司前五大客户销售金额占比在45%-60%间，客户集中度较高。需注意，2024年新势力客户C对公司采购额有所下降，主要系客户C在销量提升后，引入多供应商等因素所致。由于汽车整车厂实行严格的供应商资格认证制度，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，需持续关注公司对客户新车型项目定点获取情况。公司近年营业收入增长主要来源于新能源车企客户订单增加，与整体行业趋势相一致。2025年3月末公司在手订单相较2024年末维持增长，未来业务发展具备一定的保障。

表7 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	客户 D	33,412.91	12.36%
	客户 F	25,698.16	9.50%
	客户 A	25,223.13	9.33%
	客户 C	22,435.42	8.30%
	客户 E	20,565.15	7.60%
	合计	127,334.78	47.09%
2023年	客户 C	36,271.77	15.80%
	客户 D	25,182.53	10.97%
	客户 B	24,198.48	10.54%
	客户 A	23,306.92	10.15%
	客户 E	21,089.11	9.18%
	合计	130,048.82	56.63%
2022年	客户 B	19,922.85	11.67%
	客户 A	19,402.27	11.36%
	客户 E	18,803.94	11.01%
	客户 D	17,524.81	10.26%
	客户 F	12,970.19	7.60%
	合计	88,624.06	51.90%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司整体产能利用较为充分，但合肥新基地和储备产线升级项目扩产规模较大，若后续产线认证及市场开拓不及预期，固定资产折旧或将持续侵蚀公司盈利

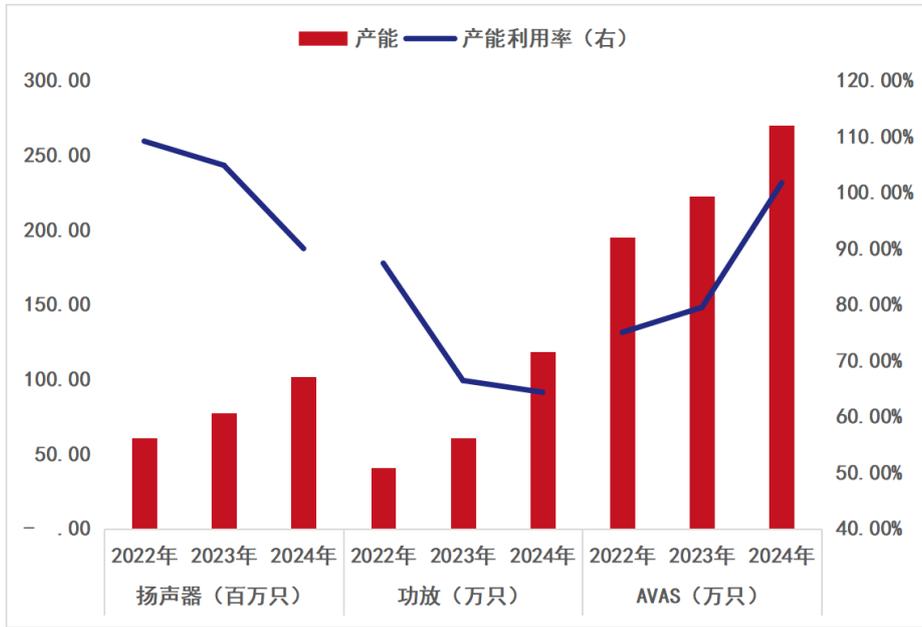
公司在中国、捷克、墨西哥和巴西均设有生产基地。近年三大产品产能均逐年提升。随着2024年IPO募投项目扩产扬声器项目、扩产汽车电子项目投入使用，车载扬声器及功放产能受限有所缓解，AVAS产能利用仍较为饱和。2024年公司合肥新基地已竣工，建设项目主要为一期转债募投项目汽车音响系统及电子产品项目，目前正在逐步进行客户产线认证，其设计产能为年产1,200万套低音扬声器，600万套中音扬声器，90万套低音炮，180万套汽车电子产品，若认证完成，公司产能有望进一步提升。合肥基地投入使用后，公司扬声器产品产能分布将大致如下表所示，功放及AVAS产能主要位于苏州基地。

表8 公司扬声器产能分布情况

项目	苏州	合肥	捷克	墨西哥	巴西
产能	约 70%	约 18%	约 4%	约 4%	约 4%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

图 5 产能利用情况



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司另有储备建设项目扬声器智能制造技术升级项目及车载数字音视频技术产业化项目，即本期债券募投项目。其建设资金有赖于本期债券成功发行，并存在1.15亿元建设资金缺口需由自有资金满足，公司将面临一定资本支出压力。扬声器智能制造技术升级项目为产线升级项目，目前正在进行环评审批，项目完工后预计将新增900万只/年扬声器生产能力。2024年公司汽车声学产品销量为9,594.09万只，合肥基地及扬声器智能制造技术升级项目完全达产后，将在现有年产能基础上，新增合计2,970万套汽车声学产品，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，新增产能将存在无法及时消化的风险。

表9 近年项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	拟使用募集资金	累计投入募集资金	完工时间	资金来源
汽车音响系统及电子产品项目	5.54	4.74	4.20	4.21	2024年	一期转债募集资金和自有资金
扩产扬声器项目	1.30	1.10	1.30	1.10	2023年	IPO募集资金
扩产汽车电子项目	0.80	0.82	0.80	0.82	2023年	IPO募集资金
已完工项目合计	7.64	6.66	6.30	6.13	-	
扬声器智能制造技术升级项目	3.74	-	2.60	-	-	本期转债募集资金和自有资金
车载数字音视频技术产业化项目	0.21	-	0.20	-	-	本期转债募集资金和自有资金
储备项目合计	3.95	-	2.80	-	-	

注：累计已投资、累计投入募集资金为截至2024年末金额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

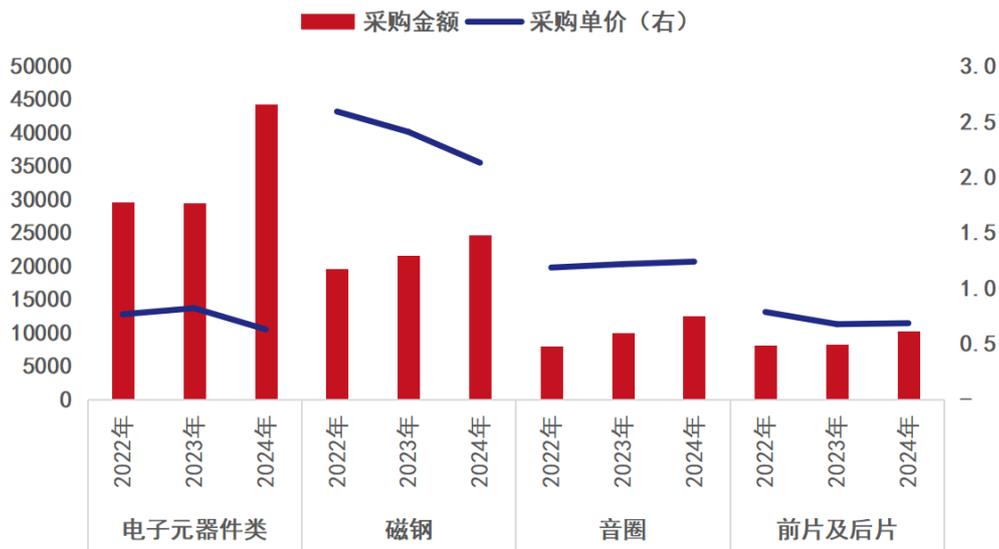
钢、磁材等基础原材料以及电子元器件配件价格波动是影响产品毛利率的重要因素，若未来上述原材料价格上涨，将对公司经营业绩造成不利影响。且需注意下游账期呈拉长趋势，对公司营运资金

占用加大

车载扬声器主要由磁路系统、振动系统、支撑辅助件三个部件构成，其中磁路系统主要原材料为磁钢、前片、后片及铁碗；振动系统原材料包含纸盆、音圈和定位支片；支撑辅助件为盆架和垫棉。车载功放、AVAS 的主要原材料为电子类元器件。公司下设子公司苏州延龙电子有限公司和苏州乐弦音响有限公司，负责部分纸盆和注塑盆架的生产。

公司主营业务成本中直接材料占比在75%左右，原材料价格波动是影响产品毛利率的重要因素。主要原材料中电子元器件、磁钢、前片及后片近年采购单价均呈波动下降趋势，有利于公司成本管控。但若未来基础原材料价格上涨，将对公司经营业绩造成不利影响。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。2022-2024年公司前五大供应商合计采购金额占比均在25%-30%左右，供应商较为分散。

图 6 主要原材料采购情况（单位：万元、元/件、元/千克）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

信用政策上，公司一般给予客户60-90天账期，通过现金或汇票方式结算。2023年公司部分账期较长的新能源车企客户放量，应收账款周转天数有所拉长。其他声学产品上市公司中，国光电器、漫步者、惠威科技主要产品应用于消费电子或公共广播等领域，汽车音响业务规模较小，故与公司净营业周期相差较大。2025年一季度，部分新势力客户货款账期有所延长，而存货周转亦有所减慢，整体净营业周期加长。

表10公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2025年1-3月末	2024年	2023年	2022年
应收账款周转天数	112.04	101.80	103.18	95.51
存货周转天数	72.57	62.62	67.37	76.36
应付账款周转天数	71.34	70.58	74.07	73.44

净营业周期	113.27	93.84	96.48	98.43
-------	--------	-------	-------	-------

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、 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2022-2024年审计报告以及2025年1-3月未经审计财务报表。

资本实力与资产质量

公司资产以应收货款、存货、货币资金和生产用房屋及设备为主，符合制造业企业特征，其中应收账款占比较高，占用较多营运资金

2023年一期转债发行推升总负债规模提升，公司产权比率相应上升。公司所有者权益以资本溢价、未分配利润和实收资本为主要构成。在经营累积、股权激励计划行权、可转债转股等因素作用下，公司所有者权益持续增加，2024年起，所有者权益对总负债覆盖有所加强。

图7 公司资本结构

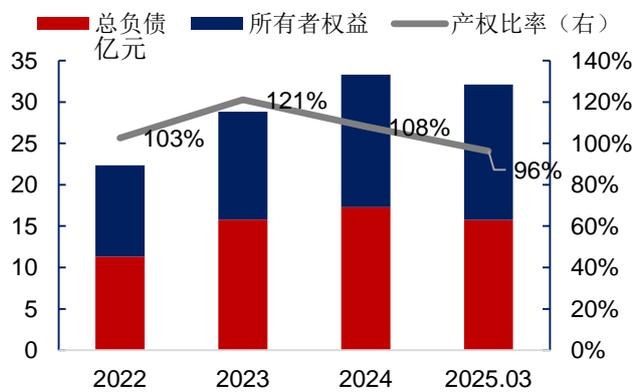
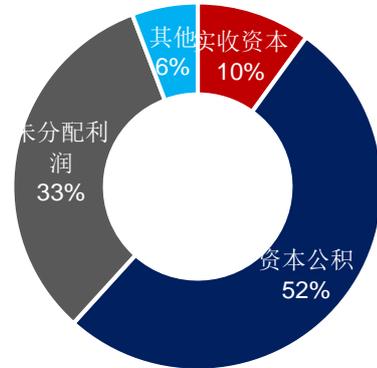


图8 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司销售规模持续扩大，由于多采用赊销方式销售，应收类款项账面金额相应增加。截至2024年末，应收账款中8.73亿元账龄在1年以内（含坏账准备），坏账准备为0.77亿元，应收账款前五名账款余额合计占比为35.67%。由于公司应收账款账龄期限较短，主要客户历史信誉较好，因此坏账风险较低。但公司应收账款规模较大，对公司营运资金形成较大占用。并且需注意，应收账款中1.50亿元（折算为人民币金额）以外币结算，主要为美元、欧元和雷亚尔，汇率波动将对外币货币性资产价值造成一定影响。近年公司存货规模亦有所增加，截至2024年末，在手订单对存货覆盖率达107.95%，产成品销售具备一定保障。

公司近年主要扩产项目如表9所示。随着IPO募投项目及一期转债募投项目竣工投用，在建工程投入

陆续转为固定资产，其他非流动资产中预付设备及工程款相应结转。截至2025年3月末，由于偿还部分采购款，资产规模有所减小。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.94	12.26%	5.32	15.97%	4.72	16.37%	5.44	24.33%
应收票据	0.22	0.68%	0.46	1.38%	0.20	0.71%	0.00	0.01%
应收账款	7.51	23.38%	8.33	25.00%	7.37	25.56%	5.96	26.68%
应收款项融资	1.78	5.54%	0.78	2.36%	1.14	3.94%	0.82	3.67%
存货	4.00	12.46%	4.14	12.43%	3.09	10.72%	3.40	15.20%
流动资产合计	18.92	58.89%	20.45	61.39%	17.53	60.79%	16.11	72.07%
固定资产	10.38	32.32%	10.42	31.30%	5.33	18.47%	3.30	14.75%
在建工程	1.09	3.39%	0.89	2.66%	3.45	11.97%	1.58	7.06%
其他非流动资产	0.29	0.89%	0.18	0.55%	1.53	5.32%	0.42	1.86%
非流动资产合计	13.21	41.11%	12.86	38.61%	11.31	39.21%	6.24	27.93%
资产总计	32.12	100.00%	33.30	100.00%	28.84	100.00%	22.35	100.00%

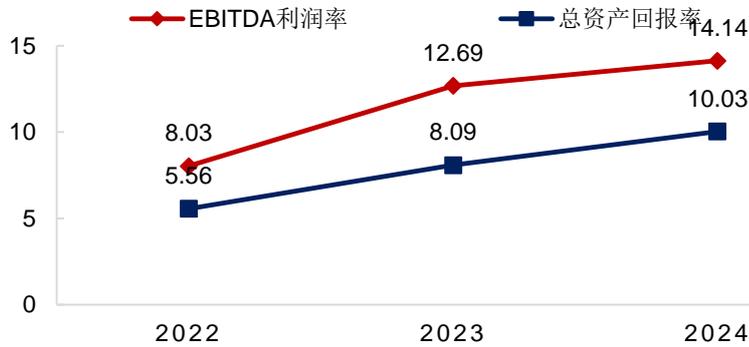
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

得益于原材料价格回落、IPO项目投产以及规模效应提升等因素，公司近年盈利表现持续提升，但需注意2025年一季度起下游车企年降政策及合肥工厂折旧对盈利形成一定侵蚀，后续需持续关注合肥基地和本期募投项目投产后产能爬坡情况

2023年，受磁钢等原材料价格回落以及汇率波动等因素影响，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。2024年，尽管下游车企价格竞争持续，公司产品价格承压，但得益于部分原材料价格下行及规模效应等因素，公司整体毛利率维持稳定。同期，公司销售、管理、研发期间费用率合计值同比下降，规模效应推动EBITDA利润率上升。2024年公司收入规模维持高速增长，IPO募投项目产能逐渐释放，叠加0.54亿元政府补助，总资产回报率呈现明显提升。但需注意，目前合肥基地仍在推进客户产线认证，资产折旧对公司盈利形成拖累，且客户实行新一轮年降政策，公司盈利有所承压。

图9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司财务杠杆较高，自由现金流对净债务覆盖较弱，存在一定债务压力

2023年一期转债发行后公司总债务规模较为稳定，除一期转债资金外，公司其他债务主要来源于银行借款，以信用借款为主。经营性债务中，随着经营规模扩大及设备安装投产，应付货款、设备及建筑款等运营款有所增加。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.05	19.35%	3.05	17.63%	3.27	20.72%	4.34	38.32%
应付账款	3.47	22.05%	4.53	26.19%	3.62	22.92%	3.51	31.05%
其他应付款	1.46	9.28%	1.52	8.81%	0.92	5.85%	0.87	7.72%
一年内到期的非流动负债	1.32	8.40%	1.31	7.59%	0.27	1.69%	0.22	1.94%
流动负债合计	10.23	64.96%	11.88	68.69%	9.82	62.21%	9.84	86.94%
长期借款	0.77	4.90%	0.77	4.46%	1.01	6.38%	1.38	12.20%
应付债券	4.48	28.44%	4.44	25.65%	4.73	29.98%	0.00	0.00%
非流动负债合计	5.52	35.04%	5.42	31.31%	5.97	37.79%	1.48	13.06%
负债合计	15.76	100.00%	17.30	100.00%	15.79	100.00%	11.32	100.00%
总债务	9.82	62.36%	9.71	56.14%	9.37	59.34%	6.13	54.20%
其中：短期债务	4.37	44.50%	4.36	44.92%	3.54	37.77%	4.68	76.33%
长期债务	5.45	55.50%	5.35	55.08%	5.83	62.23%	1.45	23.67%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司近年收现比保持在0.90及以上，业务获现能力较好，叠加经营规模扩大及业务盈利性提升等因素，2023年起公司经营活动现金流及FFO改善明显。但受扩产项目建设影响，2022-2023年公司自由现金流均为净流出状态，难以对净债务形成覆盖。由于一期转债建设后期投入规模相对较小，2024年公司自由现金流回正。但2025年一季度，公司采购额加大，经营活动现金流及自由现金流转为净流出。且需

注意本期转债募投项目建设资金有赖于转债成功发行，并存在一定的自有建设资金缺口，若未来正式开工建设，公司将继续面临一定资本支出压力。

公司资产负债率维持较高，本期转债成功发行后，资产负债率将进一步上升，但整体债务融资成本较低，EBITDA对利息偿付形成较高保障。且若一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。

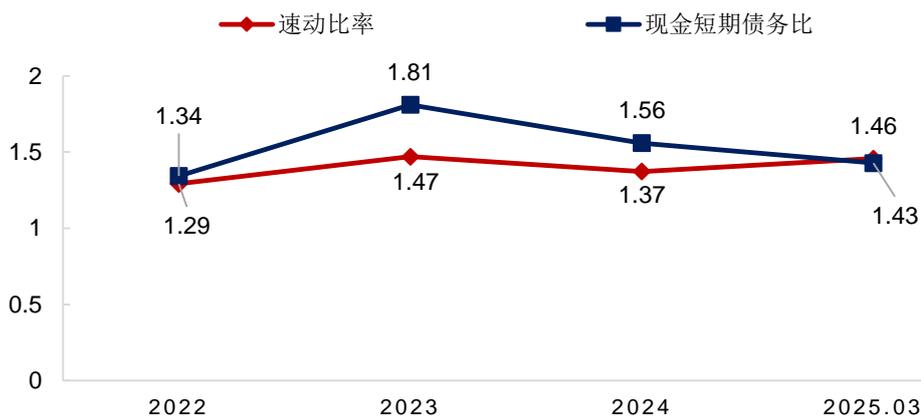
表13公司偿债能力指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.78	3.32	2.37	-0.35
FFO（亿元）	--	2.28	1.82	0.83
自由现金流	-1.38	0.62	-3.58	-2.59
资产负债率	49.05%	51.95%	54.76%	50.64%
净债务/EBITDA	--	0.92	1.20	0.22
EBITDA 利息保障倍数	--	11.18	10.48	10.97
总债务/总资本	37.51%	37.77%	41.80%	35.73%
FFO/净债务	--	63.40%	51.19%	263.00%
经营活动现金流净额/净债务	-20.69%	92.28%	66.91%	-111.22%
自由现金流/净债务	-36.90%	17.30%	-100.98%	-823.94%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司现金类资产对短期债务覆盖较高。截至2024年末，公司未使用银行授信余额为5.09亿元。尽管固定资产均未受限，但抵押价值有限。

图10公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月8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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月18日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

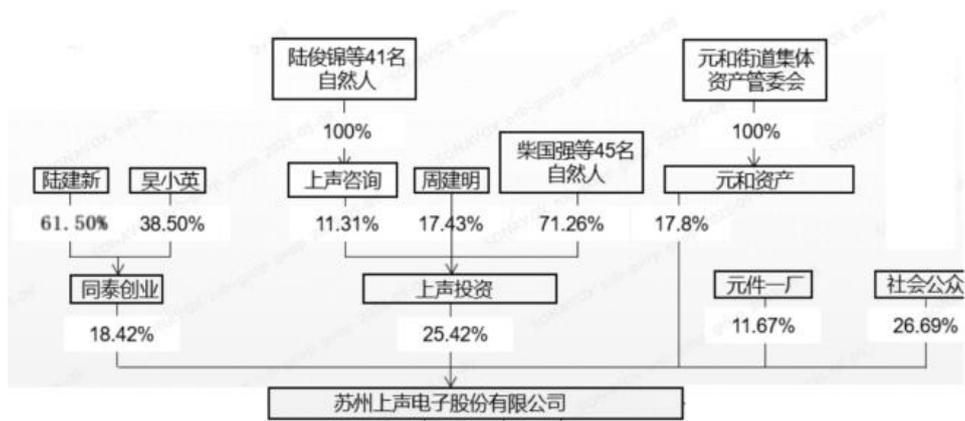
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	3.94	5.32	4.72	5.44
应收账款	7.51	8.33	7.37	5.96
存货	4.00	4.14	3.09	3.40
流动资产合计	18.92	20.45	17.53	16.11
固定资产	10.38	10.42	5.33	3.30
非流动资产合计	13.21	12.86	11.31	6.24
资产总计	32.12	33.30	28.84	22.35
短期借款	3.05	3.05	3.27	4.34
应付账款	3.47	4.53	3.62	3.51
一年内到期的非流动负债	1.32	1.31	0.27	0.22
流动负债合计	10.23	11.88	9.82	9.84
长期借款	0.77	0.77	1.01	1.38
应付债券	4.48	4.44	4.73	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	5.52	5.42	5.97	1.48
负债合计	15.76	17.30	15.79	11.32
总债务	9.82	9.71	9.37	6.13
其中：短期债务	4.37	4.36	3.54	4.68
长期债务	5.45	5.35	5.83	1.45
所有者权益	16.37	16.00	13.05	11.03
营业收入	6.36	27.76	23.26	17.69
营业利润	0.30	2.83	1.86	0.97
净利润	0.26	2.34	1.59	0.87
经营活动产生的现金流量净额	-0.78	3.32	2.37	-0.35
投资活动产生的现金流量净额	-0.56	-2.70	-6.40	-0.53
筹资活动产生的现金流量净额	-0.07	0.05	3.18	2.87
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	3.92	2.95	1.42
FFO（亿元）	--	2.28	1.82	0.83
净债务（亿元）	3.75	3.60	3.55	0.31
销售毛利率	20.62%	25.13%	25.48%	20.29%
EBITDA 利润率	--	14.14%	12.69%	8.03%
总资产回报率	--	10.03%	8.09%	5.56%
资产负债率	49.05%	51.95%	54.76%	50.64%
净债务/EBITDA	--	0.92	1.20	0.22
EBITDA 利息保障倍数	--	11.18	10.48	10.97
总债务/总资本	37.51%	37.77%	41.80%	35.73%

FFO/净债务	--	63.40%	51.19%	263.00%
经营活动现金流净额/净债务	-20.69%	92.28%	66.91%	-111.22%
速动比率	1.46	1.37	1.47	1.29
现金短期债务比	1.43	1.56	1.81	1.34

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2025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 Technology CZ s.r.o	2,200.00 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
Detroit Sonavox Inc.	20.00 万美元	100.00%	销售
Sonavox Europe GmbH.	2.50 万欧元	100.00%	销售
MexicoSonavox Electronics Co.S.de R.L.deC.V.	9,340.12 万墨西哥比索	100.00%	生产
Mexico Sonavox Technology Co.S. de R.L. de C.V	95.38 万墨西哥比索	100.00%	生产

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 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+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

附录五 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号

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

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T: 0755-8287 2897

W: www.cspengyuan.com