

苏州上声电子股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告（上声 转债）

中鹏信评【2026】跟踪第【179】号 01



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相关债券2026年跟踪评级报告（上声转债）

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。我国汽车销售表现强劲，出口高增、新能源成为核心增长引擎，公司持续获得优质客户项目定点，部分核心客户车型销量提升或进入量产阶段，带动公司营业收入持续提升。公司整体客户资质保持较优，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，市场竞争仍激烈，产品价格持续承压拖累盈利表现，下游客户集中度较高且外销占比较大，公司延续产能扩张步伐，仍面临新增产能消化风险及一定的债务压力。

评级日期

2026年06月22日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	37.76	35.89	33.30	28.84
归母所有者权益	18.16	17.30	15.91	13.01
总债务	13.72	10.52	9.71	9.37
营业收入	6.87	30.23	27.76	23.26
净利润	0.23	1.79	2.34	1.59
经营活动现金流净额	0.18	2.85	3.32	2.37
净债务/EBITDA	--	1.47	0.92	1.20
EBITDA 利息保障倍数	--	9.86	11.18	10.48
总债务/总资本	42.99%	37.75%	37.77%	41.80%
FFO/净债务	--	36.16%	63.40%	51.19%
EBITDA 利润率	--	11.06%	14.14%	12.69%
总资产回报率	--	7.16%	10.03%	8.09%
速动比率	1.78	1.32	1.37	1.47
现金短期债务比	2.19	1.30	1.56	1.81
销售毛利率	22.13%	20.76%	25.13%	25.48%
资产负债率	51.82%	51.66%	51.95%	54.76%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：薛辰
 xuechen@cspengyuan.com

项目组成员：顾盛阳
 gushy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **汽车消费维持较高基数，汽车零部件行业有望持续受益。**2025 年我国汽车销售表现强劲，新能源与出口是核心增长引擎，商用车同步回暖，全年实现总销量 3,440 万辆，同比提升 9.4%。当前我国千人汽车保有量远不及美、韩等发达国家，仍具备较大提升空间，并且 2026 年汽车处于自然置换周期高位，叠加出口市场良好，国内“两新”政策提振消费，汽车零部件行业有望继续受益。
- **公司持续获得优质客户项目定点，未来业务发展仍具备一定保障。**公司客户仍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等为主。2025 年在部分国内重点客户整车销量提升及海外客户项目量产带动下，公司营业收入实现进一步增长。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，公司下游客户整体资质仍较优，未来业务发展具备一定的保障。

关注

- **仍处于无控股股东及无实控人状态。**截至 2026 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 25.09%、18.18%、17.57%和 11.52%，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，公司仍处于无控股股东及无实际控制人状态。
- **产品价格持续承压，且客户集中度仍较高。**2025 年公司前五大客户销售金额占主营业务比重合计为 47.70%，核心客户采购政策变化仍对业绩影响较大。国内车企价格战持续，且境外本土供应商降价挤压海外市场。2025 年扬声器产品中高价值低音炮产品销售占比提升，但车载声学产品市场竞争仍激烈，公司车载扬声器大类均价仅维持相对平稳，而车载功放及 AVAS 产品均价有所下滑。
- **合肥基地尚处产能爬坡阶段，公司持续扩产，仍关注新增产能消化风险。**2025 年上声转债募投项目（即公司合肥基地）逐步完成产线认证并实现供货，因处于产能爬坡初期，该基地全年亏损 0.38 亿元。“上 26 转债”募投项目扬声器智能制造技术升级项目完工后预计将在现有年产能 12,095.66 万只车载扬声器、车载功放及 AVAS 基础上，新增 900 万只/年扬声器生产能力，若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。
- **自由现金流对净债务覆盖较弱，债务压力仍存。**2026 年 3 月，公司成功发行 3.25 亿元上 26 转债，截至同期末，总债务规模增至 13.72 亿元，资产负债率维持在 50%左右。公司持续推进扩产事项，自由现金流对净债务覆盖较弱。

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，能够持续获得优质客户项目定点，未来经营将保持相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	国光电器	漫步者	上声电子	惠威科技
总资产	105.45	36.64	35.89	4.56
营业收入	79.08	27.97	30.23	2.74
净利润	-1.12	4.65	1.79	0.21
销售毛利率	12.32%	40.63%	20.76%	29.65%
资产负债率	59.35%	15.77%	51.66%	15.79%

期间费用率	14.76%	22.06%	13.46%	24.44%
净营业周期	60.45	38.63	102.17	114.23

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 2025 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_2025V1.0

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	5/7
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）公司持续推进产能扩张，若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。

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	4.68	2025-6-20	2029-7-6

一、 债券募集资金使用情况

上声转债募集资金用于汽车音响系统及电子产品项目并补充流动资金。截至2025年12月末，上声转债募集资金已全部使用完毕，专项账户均已销户。

二、 发行主体概况

跟踪期内，受股权激励归属和转股影响，公司主要股东持股比例略有变化，截至2026年3月末，公司由上声投资、同泰创业、元和资产和元件一厂分别持股25.09%、18.18%、17.57%和11.52%，股权结构详见附录二。公司目前仍处于无控股股东及无实控人状态。截至2026年3月末，受“上声转债”转股、《2023年限制性股票激励计划》和《2024年限制性股票激励计划》归属股份上市影响，公司注册资本和实收资本均增至1.65亿元。

公司主营业务及合并范围均未发生变化，仍主要从事汽车声学产品的研发设计、生产和销售。公司原财务负责人陶育勤女士因达到退休年龄于2025年10月辞去公司财务负责人职务，公司已聘请新任财务负责人陆喜春先生，陆喜春先生同时担任公司副总经理职务。

“上声转债”自2024年1月12日起进入转股期，当前转股价格28.64元/股，截至2026年6月17日，公司股票收盘价23.15元/股。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”

的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

2026 年国内汽车消费面临多重政策面冲击，但出口维持高景气度将支撑行业整体需求稳中有增，汽车零部件企业有望继续受益。汽车声学产品市场竞争仍激烈，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，整车市场价格竞争下，汽车零部件厂商面临成本转移压力

受“两新”政策等因素驱动，2025 年我国汽车销售表现强劲，新能源与出口是核心增长引擎。2025 年我国汽车总销量 3,440 万辆，同比提升 9.4%。其中，新能源乘用车零售销量 1,649 万辆，同比增长 28.2%，渗透率达 54.78%，燃油车则持续下滑。出口方面，2025 年我国汽车出口量仍保持良好的增长势头，全年实现出口额 709.8 万辆，同比增长 21%，自 2023 年超越日本以来，已连续 3 年稳居全球第一。

2026 年新能源汽车购置税补贴退坡增加购车成本，倒逼前置消费，2025 年产生翘尾透支。2026 版本“两新”政策汽车消费补贴主要在报废补贴、中高价位车型发力，报废时间后移释放老旧车资格约 2,300 万辆，以比例制补贴的计算方法将政策红利从“低端拉动”向“价值引导”转移。从消费端成本变化来看，低价车型及新能源车型购车成本均有上升，高价燃油车型基本变化不大。上述因素叠加 2025 年 1 季度的高基数使得 2026 年 1 季度国内汽车消费大幅承压，但考虑到我国千人汽车保有量仍有较大提升空间，且 2026 年仍处于自然置换周期高位，“两新”政策的消费提振仍能支撑总体消费水平，同时汽车出口高景气度有望延续，内外需双向发力作用下，汽车零部件行业有望继续受益。

图 1 2025 年我国汽车销量表现强劲



资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

图 2 2025 年汽车出口市场保持较高景气度



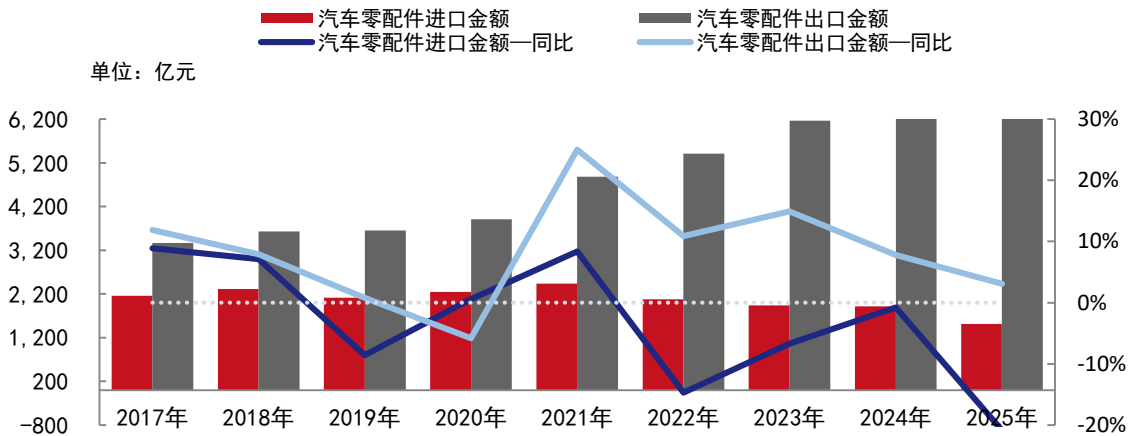
资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

2025 年国内汽车零部件出口规模保持较强韧性，全年出口同比增长 3.10%，增幅较上年小幅回落。一方面系贸易政策影响，另一方面，为规避贸易壁垒，同时匹配整车厂海外产能布局带来的就近配套需求，零部件企业加速海外建厂，对直接出口形成一定替代。当前，比亚迪、奇瑞、小鹏等中国车企海外

工厂加速落地，2025年本土车企海外投资建厂金额首超国内，且出海模式逐步向供应链本土化迁移，倒逼上游零部件产业链同步跟进；同时在全球贸易政策多变的背景下，国内零部件供应商为切入外资车企供应链或维持原有供应地位，亦需通过属地化配套以提升自身竞争力。在此背景下，预计国内汽车零部件供应商海外产能布局将进一步提速，具备核心技术壁垒、能实现“整零协同”出海的零部件企业将获得更大的发展机遇。

燃油车时代汽车行业供应链以金字塔结构为主，秩序明晰；但随着汽车电动化和智能化将三电系统、智能系统和互联网引入汽车行业，汽车供应链呈日趋复杂态势。部分整车厂商加大产业链垂直整合力度，如比亚迪致力于自研自供电池、电机、芯片等重要零部件；部分整车厂商选择绕过部分一级供应商，同二级供应商联合开发零部件，或绕过电池企业投资锂矿等上游原材料等。此外，如华为等供应商着力为整车厂商提供“交钥匙”方案，力求成为战略重要性堪比整车厂的供应商。在此趋势下，预计未来更多整车厂商存在垂直整合需求，核心零部件供应商或相较燃油车时代更为集中，掌握核心技术、具备一体化配套能力且能深度参与整车联合研发的供应商有望实现突围。

图 3 2025 年我国汽车零部件出口保持增长



资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

当前汽车声学市场参与者较多，竞争仍较为激烈。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。此外，需注意，2025 年汽车产业链应收账款管理及反内卷式价格竞争强调优化整车企业的竞争环境，但因现实整车市场销售竞争仍激烈，主机厂降本增效影响下，汽车声学产品制造商利润空间仍受挤压。

传统铁氧体磁铁价格相对较低，但高端声学产品所用稀土磁材价格持续维持高位，仍将给汽车声学产品制造商带来一定的成本控制压力

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，当前钢材行业正经历典型的“供给强、需求弱”周期，钢材价格指数进入下行通道，供需错配致钢价不断探底。2026年在需求端托而不举，供给端整体强韧性的背景下，预计钢材价格中枢将继续下移。磁材方面，传统扬声器磁路系统中的磁钢以传统铁氧体磁铁（锶铁氧体磁）为主，部分高端方案会使用钕铁硼磁钢。锶铁氧体磁性价格相对较低，其成本主要由碳酸锶、氧化铁及能源费用构成。稀土磁材价格相对较高，2025年7月起价格上浮较大。

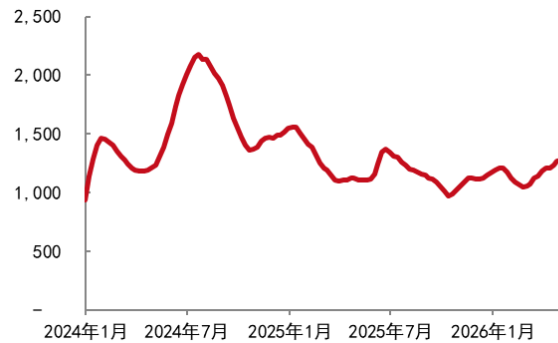
此外，部分国内汽车扬声器制造厂商涉及出口业务。受红海危机绕行、欧美补库存需求及地缘政治扰动影响，2024年9月起因新船交付量激增等因素影响，海运价格快速回落。2025年至今，中国出口集装箱运价指数（综合指数）相对平稳。

图4 钢材价格和金属钕价格走势



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

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

四、经营与竞争

受益于海外客户开拓力度加大及部分国内重点客户车型销售放量支撑，2025年公司经营规模进一步扩大，营业收入同比增长8.89%，其中车载扬声器仍是核心收入及增长来源。毛利率方面，2025年公司新建合肥基地仍处于产能爬坡阶段，其固定资产折旧对盈利形成拖累，叠加下游客户降本需求影响，公司产品售价持续承压，2025年毛利率下滑明显。2026年1-3月，公司实现营业收入6.87亿元，同比提升8.05%，延续增长态势；销售毛利率为22.13%，呈现小幅回升。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
车载扬声器	23.28	77.02%	20.45%	20.50	73.84%	25.34%
功放	5.12	16.95%	20.63%	5.34	19.23%	24.65%
AVAS	1.19	3.94%	25.07%	1.21	4.35%	24.83%
其他业务	0.63	2.09%	24.91%	0.72	2.58%	23.30%
合计	30.23	100.00%	20.76%	27.76	100.00%	25.13%

资料来源: 公司提供, 中证鹏元整理

公司客户资质较优，依托部分国内重点客户整车销量提升及海外客户项目量产带动，2025年收入实现进一步增长；但国内车企价格战背景下，公司产品价格持续承压，同时海外业务受当地本土供应商低价挤压及高税费政策影响，盈利空间有所收窄，且需关注汇兑波动对海外业绩的潜在影响

公司产品面向车载前装市场，核心客户涵盖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。2025年，公司前五大客户合计收入占比维持在50%左右，客户集中度依然较高。其中客户三和客户四为新进前五大客户。客户四为公司国内重点客户，2025年整车销量增幅接近40%，加大对公司产品采购需求。客户一及客户三为公司核心海外客户，2025年因相关定点项目实现量产交付，带动公司对其销售收入显著提升。原前五大客户中，客户六因调整车型平台而下调了对功放产品的需求，另有电声品牌商客户七受终端传统燃油车销量疲软影响，亦缩减了对公司的采购规模。公司产品销售高度依赖于相关车型的生产及终端销售情况，未来仍需持续关注新车型项目定点的获取进度及已定点车型的市场表现。

表2 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
2026年1-3月	客户一	12,249.94	18.35%
	客户二	12,194.75	18.27%
	客户四	5,510.45	8.25%
	客户三	4,655.52	6.97%
	客户五	3,898.46	5.84%
	合计	38,509.14	57.68%
2025年	客户一	42,723.05	14.44%
	客户二	36,967.06	12.49%
	客户三	21,547.69	7.28%
	客户四	20,032.45	6.77%
	客户五	19,895.48	6.72%
	合计	141,165.74	47.70%
2024年	客户二	33,412.91	12.36%
	客户六	25,698.16	9.50%
	客户一	25,223.13	9.33%
	客户五	22,435.42	8.30%
	客户七	20,565.15	7.60%
	合计	127,334.78	47.09%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司境外市场仍主要集中在欧洲和美洲，但受境外本土供应商降价抢占市场，公司被迫降价等因素影响，境外业务毛利率进一步下滑。此外，需注意，2025年公司对美国的销售收入占比约10.65%。尽管在销往美国地区的产品中，公司仅对福特集团采用DDP条款的产品承担对应的税费，其余贸易条款对应的税费均由美国客户自行承担。但高额税费将增加相关客户的采购成本，若相关税费政策持续，公

司或将面临客户转移订单的风险。

公司部分产品以美元、欧元等外币结算，2025年美元兑人民币有所贬值，但欧元兑人民币升值幅度较大，公司实现汇兑收益0.31亿元。公司外汇套保体系有待加强，若未来外币兑人民币出现大幅贬值，或将对公司经营业绩产生不利影响。

公司扬声器产品包含低音炮、普通扬声器等细分产品类别，其中低音炮单价显著高于普通扬声器，2025年高价值低音炮产品销售占比提升，但车企价格战持续，车载声学产品市场竞争仍激烈，公司车载扬声器大类均价仅维持相对平稳，车载功放及AVAS产品均价有所下滑。产销方面，公司车载扬声器及AVAS产品保持较高产销率，受部分客户新车型发布节奏等因素影响，车载功放产品产销率明显下滑。

表3 公司主营业务收入分地区情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
境内	18.45	62.34%	21.52%	17.45	64.52%	25.51%
境外	11.14	37.66%	19.26%	9.59	35.48%	24.58%

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

表4 产销及产品均价情况（单位：万只，元/只）

产品类别	项目	2025年	2024年
车载扬声器	产量	10,548.17	9,159.35
	销量	10,346.99	9,270.09
	产销率	98.09%	101.21%
	均价	22.50	22.11
车载功放	产量	89.94	76.36
	销量	72.73	72.10
	产销率	80.86 %	94.42%
	均价	704.61	740.48
AVAS	产量	304.44	274.90
	销量	266.42	251.90
	产销率	87.51%	91.63%
	均价	44.73	47.93

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司围绕汽车声学产品持续加强研发创新，完成了汽车行业针对嵌入式软件和系统的ASPICE L2认证，有助于功放等汽车电子产品对世界头部车厂客户的进一步开拓。2025年公司新获中国境内外发明专利共 15 个，研发强度进一步增加。

表5 公司研发投入情况（单位：亿元）

指标名称	2025年	2024年
研发费用	1.87	1.65
研发费用占营业收入的比例	6.18%	5.95%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，合肥基地顺利投产，鉴于该基地尚处产能爬坡阶段且苏州本部产能持续饱和，后续公司将通过订单内迁以摊薄新建基地产线折旧成本；随着“上26转债”产线升级项目实施，扬声器产能规模将进一步扩大，但若公司后期市场开发不及预期，公司新增产能将存在无法及时消化的风险

2025年“上声转债”募投项目汽车音响系统及电子产品项目（即公司合肥基地）逐步完成产线认证并实现供货，全年实现营业收入2.23亿元，但由于处于产能爬坡初期，受固定资产折旧等因素影响，该基地全年亏损0.38亿元。同期，公司原核心生产基地苏州本部产能持续饱和，支撑了车载扬声器及AVAS业务整体维持较高的产能利用率。后续公司将部分原苏州基地订单将转移至合肥基地生产，以进一步优化产能配置并摊薄新建基地产线折旧成本。受益于合肥基地投产，公司车载功放产能实现大幅扩张，但由于订单获取节奏相对滞后于产能释放速度，当年车载功放产能利用率出现明显下滑。

表6 产能利用情况（单位：万只/年）

产品类别	项目	2025年	2024年
车载扬声器	产能	11,540.71	10,784.00
	产能利用率	91.40%	84.93%
车载功放	产能	186.62	78.82
	产能利用率	48.19%	96.88%
AVAS	产能	368.33	268.49
	产能利用率	82.65%	102.39%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

“上26转债”募投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为公司储备建设项目。其中，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。扬声器智能制造技术升级项目为产线升级项目，项目实施地为苏州本部工厂，项目完工后预计将新增900万只/年扬声器生产能力。跟踪期内，上述储备建设项目固定资产投资备案及环境影响评价审批手续已完成。车载数字音视频技术产业化项目预计建设期2年，已进行少量软件投入；扬声器智能制造技术升级项目预计建设期3年，尚未开工建设。需关注后续项目建设进度，且扬声器智能制造技术升级项目完全达产后，公司扬声器产能将进一步提升，若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。

建设资金方面，上述储备项目相关建设资金主要由“上26转债”募集资金覆盖，但存在1.15亿元建设资金缺口需由自有资金满足，公司仍面临一定资本支出压力。

表7 截至 2025 年末，公司近年主要扩产项目情况（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	（预计）完工时间	资金来源
已完工项目：						
汽车音响系统及电子产品项目	5.54	4.74	4.20	4.21	2024年	上声转债募集资金和自有资金

储备项目：

扬声器智能制造技术升级项目	3.74	0.00	2.60	0.00	-	上 26 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	0.04	0.20	0.04	-	上 26 转债募集资金和自有资金
储备项目合计	3.95	0.04	2.80	0.04	-	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司原材料采购均价相对稳定，但下游回款账期延长加大对营运资金的占用

公司通常按需采购，2025年因功放业务扩张减缓，相应减少电子元器件采购规模。磁钢方面，公司所用磁钢以传统铁氧体磁铁为主，2025年全年磁钢采购均价保持相对稳定。公司产品成本中直接材料占比达70%左右，未来若原材料价格上浮，仍将对公司毛利率有所影响。供应商方面，公司前五大供应商较为稳定，2025年合计采购金额占比为23.68%，供应商仍较为分散。

表8 主要原材料采购情况（单位：万元、元/件、元/KG）

年度	材料名称	采购金额	采购单价
2025 年	电子元器件	33,327.51	0.51
	磁钢	23,134.77	2.04
	音圈	12,613.69	1.25
	前片及后片	11,125.91	0.70
	合计	80,201.89	-
2024 年	电子元器件	36,786.09	0.53
	磁钢	24,670.18	2.13
	音圈	12,534.36	1.24
	前片及后片	10,223.31	0.68
	合计	84,213.94	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

信用政策上，公司一般仍给予客户60-90天账期，但受票据等因素影响，实际应收账款周转天数超3个月，且2025年略有拉长。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仍较大。与其他汽车零部件供应商相比，公司营运资金管理仍居于行业平均水平。2026年一季度，受春节等季节性因素影响，公司货款账期进一步延长，且存货周转有所减慢，整体净营业周期加长。

表9 公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2026年 1-3 月	2025 年	2024 年
应收账款周转天数	112.57	108.32	101.80
存货周转天数	73.78	64.71	62.62
应付账款周转天数	72.16	70.86	70.58
净营业周期	114.19	102.17	93.84

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2024-2025年审计报告以及2026年1-3月未经审计财务报表。

产品价格承压叠加合肥工厂折旧计提等因素拖累公司盈利表现，尽管业务收现情况总体较好，但应收账款仍占用大量营运资金。加之持续扩产投入，公司自由现金流对净债务的覆盖能力偏弱，“上26转债”发行后，债务规模进一步攀升，公司债务压力仍存

资本实力与资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长。一方面，公司销售规模持续扩大，赊销模式下，2025年应收账款账面金额相应增加。截至2025年末，公司应收账款中10.30亿元账龄在1年以内（含坏账准备），坏账准备为0.85亿元，应收账款前五名账款余额合计占比为31.83%。应收账款账龄期限仍较短，主要客户历史信誉较好，坏账风险较低。但需注意，部分应收账款以美元、欧元和雷亚尔等外币结算，汇率波动仍可能对外币资产价值造成一定影响。公司存货规模亦有所增加，截至2025年末，在手订单对存货覆盖率较高，公司产成品销售仍具备一定保障。另一方面，公司另有研发楼项目在建，项目预计总投资1.05亿元，建设资金来自于自有资金及借款，截至2025年末，项目累计已投入0.83亿元，在建工程账面金额相应增加。此外，2026年3月，公司成功发行3.25亿元上26转债，货币资金相应增加。

图6 公司资本结构

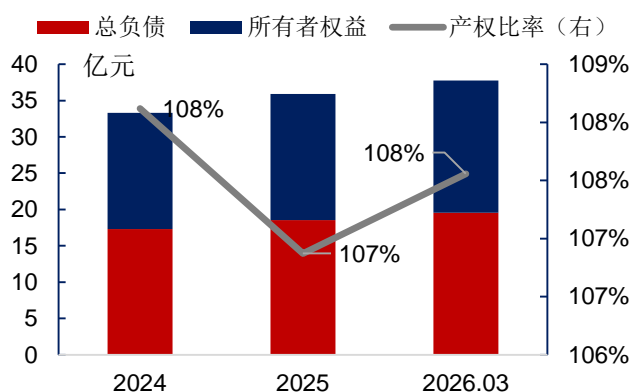
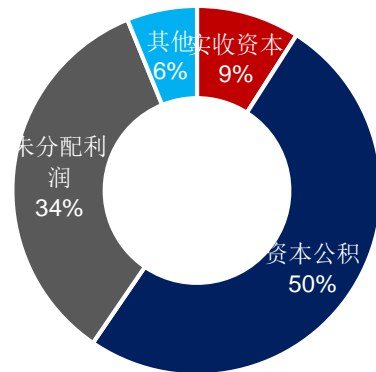


图7 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.92	20.97%	4.89	13.62%	5.32	15.97%
应收账款	7.33	19.41%	9.86	27.49%	8.33	25.00%

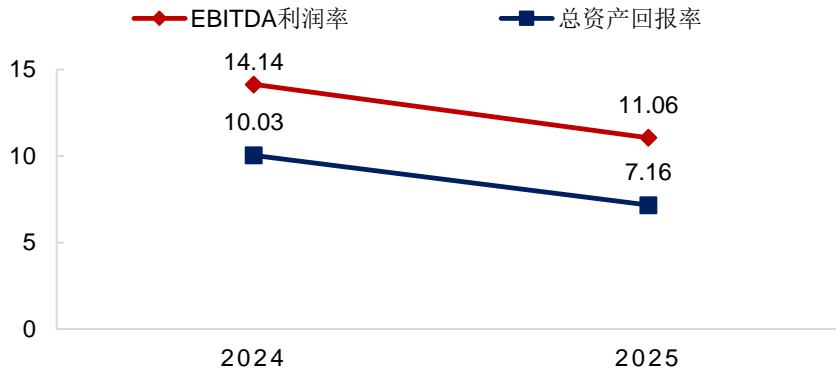
应收款项融资	1.26	3.34%	0.54	1.51%	0.78	2.36%
存货	4.30	11.40%	4.47	12.46%	4.14	12.43%
流动资产合计	23.22	61.50%	21.41	59.66%	20.45	61.39%
固定资产	10.79	28.58%	10.68	29.75%	10.42	31.30%
在建工程	1.58	4.18%	1.71	4.77%	0.89	2.66%
其他非流动资产	0.22	0.58%	0.19	0.54%	0.18	0.55%
非流动资产合计	14.54	38.50%	14.48	40.34%	12.86	38.61%
资产总计	37.76	100.00%	35.89	100.00%	33.30	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司销售、管理、研发期间费用率相对稳定，得益于汇兑收益，财务费用有所减轻。但因产品价格持续承压，EBITDA利润率有所下滑。叠加合肥工厂转固后计提折旧、研发投入加大、政府补助减少等因素影响，2025年公司增收不增利，营业利润相比2024年减少0.65亿元。合肥工厂产能利用尚待提升，研发大楼尚在建设中，公司总资产回报亦有所下滑。汽车价格战持续，客户成本压降需求下，公司产品价格较难提升，未来需重点关注公司订单承接及产能利用情况。

图8 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2026年3月，上26转债成功发行，同期末，公司总债务规模增至13.72亿元，银行融资及转债融资仍为主要构成。公司经营性债务仍以应付采购款及研发大楼工程款为主。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.51	23.06%	4.57	24.66%	3.05	17.63%
应付账款	3.68	18.82%	4.90	26.42%	4.53	26.19%
其他应付款	1.16	5.90%	1.24	6.70%	1.52	8.81%
一年内到期的非流动负债	0.33	1.69%	0.32	1.73%	1.31	7.59%

流动负债合计	10.62	54.29%	12.84	69.27%	11.88	68.69%
长期借款	0.65	3.30%	0.65	3.48%	0.77	4.46%
应付债券	7.70	39.34%	4.61	24.85%	4.44	25.65%
非流动负债合计	8.94	45.71%	5.70	30.73%	5.42	31.31%
负债合计	19.57	100.00%	18.54	100.00%	17.30	100.00%
总债务	13.72	70.10%	10.52	56.74%	9.71	56.14%
其中：短期债务	4.84	35.31%	4.89	46.51%	4.36	44.92%
长期债务	8.87	64.69%	5.63	53.49%	5.35	55.08%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024-2026年一季度，公司收现比分别为1.00、1.01和1.19，业务收现维持较好，且保持一定规模经营活动现金净流入。公司财务杠杆相对稳定，整体债务融资成本仍较低，EBITDA对利息偿付形成较高保障。但2025年公司业务经营增收不增利，加之科研楼等建设支出持续，导致自由现金流规模缩减，对净债务覆盖减弱。此外，公司储备扩产项目存在一定自有建设资金缺口，仍面临一定资本支出压力。

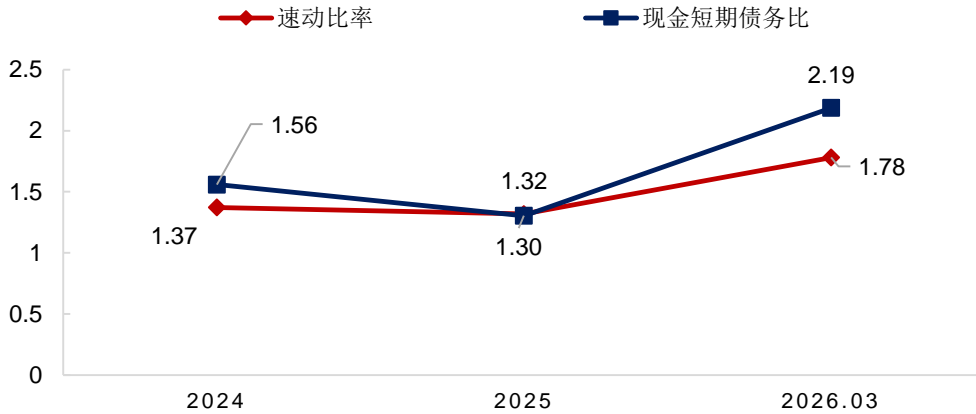
表12 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.18	2.85	3.32
FFO（亿元）	--	1.78	2.28
资产负债率	51.82%	51.66%	51.95%
净债务/EBITDA	--	1.47	0.92
EBITDA 利息保障倍数	--	9.86	11.18
总债务/总资本	42.99%	37.75%	37.77%
FFO/净债务	--	36.16%	63.40%
经营活动现金流净额/净债务	5.34%	57.97%	92.28%
自由现金流/净债务	-10.16%	4.06%	17.30%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司现金类资产对短期债务覆盖仍较高，且受益于上26转债发行的影响，现金短期债务比及速动比率均进一步加强。截至2026年3月末，公司未使用银行授信余额为5.81亿元。上声转债自2024年1月起进入转股期间，截至2026年3月末，仍有4.68亿元转债尚未转股；上26转债自2026年9月起进入转股期间。未来若可转债持续转股，一定程度上将减轻公司偿付压力。

图9 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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2023年1月1日至报告查询日（2026年5月8日），公司本部及子公司苏州茹声电子有限公司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（2026年5月30日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

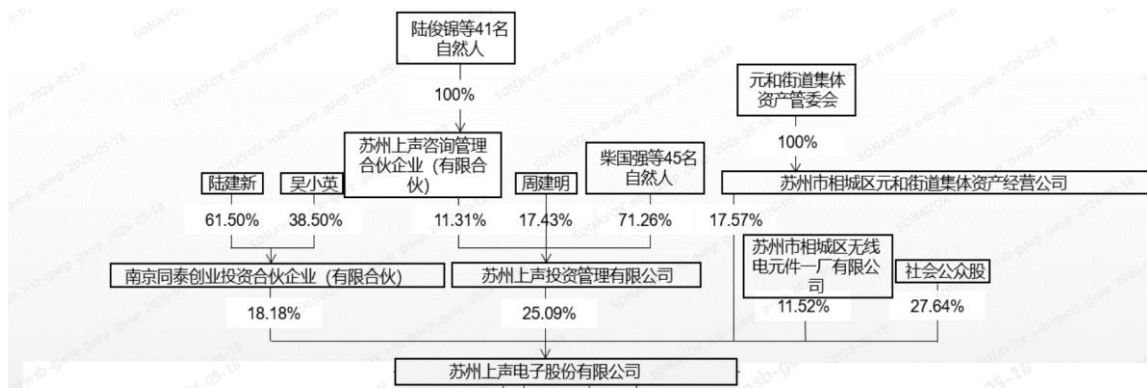
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	7.92	4.89	5.32	4.72
应收账款	7.33	9.86	8.33	7.37
存货	4.30	4.47	4.14	3.09
流动资产合计	23.22	21.41	20.45	17.53
固定资产	10.79	10.68	10.42	5.33
非流动资产合计	14.54	14.48	12.86	11.31
资产总计	37.76	35.89	33.30	28.84
短期借款	4.51	4.57	3.05	3.27
应付账款	3.68	4.90	4.53	3.62
一年内到期的非流动负债	0.33	0.32	1.31	0.27
流动负债合计	10.62	12.84	11.88	9.82
长期借款	0.65	0.65	0.77	1.01
应付债券	7.70	4.61	4.44	4.73
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	8.94	5.70	5.42	5.97
负债合计	19.57	18.54	17.30	15.79
总债务	13.72	10.52	9.71	9.37
其中：短期债务	4.84	4.89	4.36	3.54
长期债务	8.87	5.63	5.35	5.83
所有者权益	18.19	17.35	16.00	13.05
营业收入	6.87	30.23	27.76	23.26
营业利润	0.32	2.18	2.83	1.86
净利润	0.23	1.79	2.34	1.59
经营活动产生的现金流量净额	0.18	2.85	3.32	2.37
投资活动产生的现金流量净额	-0.54	-2.68	-2.70	-6.40
筹资活动产生的现金流量净额	3.48	-0.64	0.05	3.18
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	3.34	3.92	2.95
FFO（亿元）	--	1.78	2.28	1.82
净债务（亿元）	3.30	4.92	3.60	3.55
销售毛利率	22.13%	20.76%	25.13%	25.48%
EBITDA 利润率	--	11.06%	14.14%	12.69%
总资产回报率	--	7.16%	10.03%	8.09%
资产负债率	51.82%	51.66%	51.95%	54.76%
净债务/EBITDA	--	1.47	0.92	1.20
EBITDA 利息保障倍数	--	9.86	11.18	10.48
总债务/总资本	42.99%	37.75%	37.77%	41.80%

FFO/净债务	--	36.16%	63.40%	51.19%
经营活动现金流净额/净债务	5.34%	57.97%	92.28%	66.91%
速动比率	1.78	1.32	1.37	1.47
现金短期债务比	2.19	1.30	1.56	1.81

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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 2026 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 截至 2026 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	持股比例	主营业务
上声电子（合肥）有限公司	100.00%	生产
苏州延龙电子有限公司	100.00%	生产
苏州茹声电子有限公司	100.00%	生产
苏州智音电子有限公司	51.00%	生产
苏州延龙科技有限公司	100.00%	生产
中科上声（苏州）电子有限公司	70.00%	研发
智声科技（苏州）有限公司	100.00%	生产
苏州乐玆音响有限公司	100.00%	生产
苏州上声国际贸易有限公司	100.00%	贸易
Sonavox CZs.r.o	100.00%	生产
Sonavox Technology CZ s.r.o	100.00%	生产
Sonavox Industriae Comerciode Altos FalantesLtda.	100.00%	生产
Detroit Sonavox Inc.	100.00%	销售
Sonavox Europe GmbH.	100.00%	销售
MexicoSonavox Electronics Co.S.de R.L.deC.V.	100.00%	生产
Mexico Sonavox Technology Co.S. de R.L. de C.V	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+经调整所有者权益
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