

# 车载扬声器龙头，搭上新能源快车，上声电子：抱紧大客户、加码产能，四年营收年增 29%

导语：中国汽车产业崛起浪潮下的受益者。

作者：市值风云 App：塔山

## 一、车载扬声器龙头，四年营收 CAGR 29%

上声电子（688533.SH，“公司”）成立于 1992 年，于 2021 年上市。

公司无控股股东和实际控制人。截至 2023 年末，前四大股东分别为上声投资、同泰投资、元和资产和元件一厂，元和资产和元件一厂为一致行动人。元和资产与上声投资实际支配表决权均未超过 30%。

上声投资为员工持股平台，其中公司管理层持股比例较高。

公司股东上声投资、同泰投资、元和资产和元件一厂以及社会公众股的持股比例分别为 26.25%、18.75%、18.12%、11.88%以及 25%；其中，元和资产全资控股元件一厂，该两名股东合计持有上声电子 30.00%股份。元和资产与上声投资实际支配公司股份表决权均未超过 30.00%，双方持有权益相近。除元和资产全资控股元件一厂外，公司股东之间不存在其他一致行动关系，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。

(来源：2023 年报)

值得一提的是，公司首发原始股东限售股份已于 2024 年 4 月解禁，近期上声投资减持了 0.375%的股份，持股比例降至 25.875%。

股东名称	减持数量(股)	减持比例	减持期间	减持方式	减持价格区间(元/股)	减持总金额(元)	减持完成情况	当前持股数量(股)	当前持股比例
苏州上声投资管理有限公司	600,012	0.375%	2024/9/24~2024/9/25	集中竞价交易	23.80-24.28	14,345,838.98	已完成	41,399,988	25.875%

(来源: 公司公告)

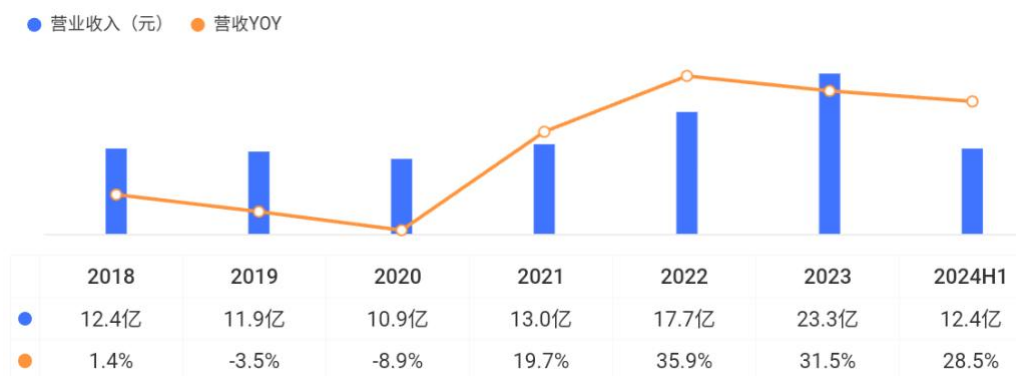
公司是国内老牌车载扬声器厂商，在 90 年代就成功开发出上汽通用别克轿车扬声器系统，实现了车载扬声器的国产化配套。

目前主营产品包括车载扬声器系统、车载功放、AVAS（汽车声学警报系统），主要应用于汽车前装市场。

公司车载扬声器国内市占率排名第一，在全球乘用车及轻型商用车市占率为 13.11%（2023 年）。

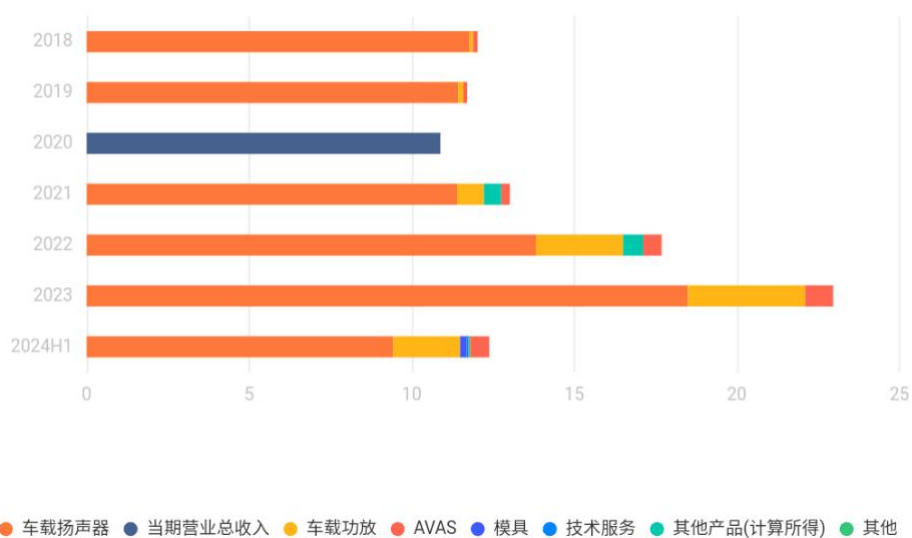
公司是国内领先的前装市场汽车声学产品方案供应商，在国内同行供应商中，公司车载扬声器产品市场占有率第一。2021 年-2023 年，公司车载扬声器在全球乘用车及轻型商用车市场的占有率分别为 12.92%、12.95%和 13.11%。根据国际汽车制造  
(来源: 2023 年报)

2021 年以来，公司营收一改颓势，四年 CAGR 达 29%。2024H1，营收延续增长态势，同比增速为 28.5%。



(来源: 市值风云 APP)

分产品看，增长的主力为车载扬声器。车载功放也表现不俗，2023 年收入达到 3.6 亿元，占比 15.5%。AVAS 收入规模还较小。



(来源：市值风云 APP)

背后发生了什么？

## 二、新能源车催生机遇，单车价值量大幅提升

相信各位老铁也不难猜出，主要因素自然是国产新能源车的崛起。

在燃油车时代，公司凭借一定实力在欧美配套体系占据一席之地。日韩配套体系相对封闭，外部供应商较难进入。

零部件配套体系	代表性供应商	竞争情况
欧美体系	普瑞姆、艾思科集团、丰达电机、上声电子	供应商均具有全球化配套能力，在技术水平、质量水平、快速的响应能力、价格等方面具备一定的优势，在欧美体系汽车制造厂商中展开充分的竞争。
日韩体系	丰达电机、先锋电子	存在本土资本血缘关系的供应商更具竞争力，丰达电机业务以扬声器为主，其竞争力相对较强。

(来源：可转债说明书)

随着国内新能源汽车行业的蓬勃发展，公司陆续打入自主品牌的供应体系。

**更重要的是，传统主机厂与国内自主品牌车企在音响方案的设计思路上不一致，这也给白牌厂商提供了更多机遇。**

传统主机厂倾向于采用外包模式，音响设计、器材以及调音服务一起由供应商负责。其中，中低端采用白牌厂商，高端车型与品牌音响合作。

新势力车企更注重降本，采用“音响系统方案自主设计，器材/调音外包，后续提供调音软件 OTA 服务”的模式，部分调音算法也采用自研方式。

主机厂	车型	音响研发模式
 小鹏	G6	方案由小鹏设计，国光电器代工生产
 理想	L系列	方案自研，器材由苏州上声电子提供，调音由Dirac负责（部分自研）
 NIO	ET5/7、ES6/7/8	方案自研，器材由苏州上声电子提供，调音由Dirac负责

(来源：佐思汽研)

尽管国产高端车型一般配置品牌音响，但中国新能源车企越来越倾向于使用车企自身品牌，而由音响生产厂家提供白牌产品。

**换句话说，国内车企对音响的品牌意识不再那么突出，要考虑自主设计，也要考虑成本因素，毕竟品牌音响溢价高。**

另外，相较于传统油车，新能源汽车智能化程度较高，音响系统也是差异化配置的重要卖点。



随着音响系统升级，扬声器单车搭载数量由原来的 4-8 个增长至 20-30 个，车载功放配置也从高端车型下放成为标配，单车音响配套价值量更是呈十倍增长。

汽车音响领域，目前的行业格局是欧洲车企的汽车音响主要由欧洲厂商供应，日本车企的主要由日本厂商供应，美国车企和中国车企中的高端车型则主要由欧洲、美国、日本厂商供应。中国高端车型一般均由 Bose、JBL、Yamaha 等知名汽车音响品牌商提供，但是中国新能源车企越来越倾向于使用车企自身品牌，而由音响生产厂家提供白牌产品，而且更偏向于平台型产品。相较于传统油车，新能源汽车智能化程度较高，且更注重车内体验，因此在人机互动和车载娱乐等汽车电子方面的投入更多，音响系统成为较能体现差异化配置的重要卖点。随着音响系统升级，扬声器单车搭载数量翻倍增长，由原来的 4-8 个成倍增长至 20-30 个，车载功放配置也从高端车型下放，成为标配，单车音响配套价值量更是呈十倍增长。汽车音响越来越向消费级音响融合，在材料端以及设计端需要更多消费音响领域及专业音响领域

(来源：国光电器 2024 半年报)

目前新势力车企单车一般配置扬声器 20 个左右，同时搭载车载功放以及 AVAS。这也是公司车载功放、AVAS 产品收入大幅增长的主要逻辑。

AVAS 是随着新能源汽车的发展普及而被各国法规强制要求配置的汽车声学产品。

汽车电子	车载功放		车载功放产品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，显著提升车内音响的品质。
	AVAS		AVAS 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。

(来源：2023 年报)

以蔚来 ET7 为例，其全车配备了 23 个车载扬声器，总功率达 1000W，扬声器配置数量及性能远超传统燃油车。



车型	功放功率	扬声器数量
蔚来ET7	1,000	23
理想L9	2,160	21
哪吒S	1,216	21
小鹏P7	600	18
问界M5	1,000	19

(来源：公司公告)

### 三、拥抱大客户，持续上产能

此前，公司主要客户为大众集团、福特集团、上汽集团、上汽大众等燃油车整车厂及博士视听等电声品牌制造商，客户集中度非常高。

年度	客户名称	销售金额	占主营业务收入比例
2020年 1-6月	大众集团	6,927.44	16.76
	福特集团	5,967.55	14.43
	博士视听	5,565.57	13.46
	上汽大众	3,452.11	8.35
	上汽集团	2,356.79	5.70
	合计	<b>24,269.45</b>	<b>58.71</b>
2019年度	大众集团	21,083.96	18.01
	福特集团	15,673.82	13.39
	博士视听	15,193.45	12.98
	上汽大众	10,916.19	9.33
	上汽集团	7,703.02	6.58
	合计	<b>70,570.45</b>	<b>60.28</b>

(来源：招股书)

后续，公司陆续打入比亚迪、蔚来、特斯拉等新能源车企的供应体系，带动了车载扬声器、车载功放和 AVAS 的增长。

2021 和 2022 年，蔚来、华为分别晋升为公司前五大客户。

年度	客户名称	销售金额	占主营业务收入比例
2022 年度	福特集团	19,922.85	11.67
	大众集团	19,402.27	11.36
	博士视听	18,803.94	11.01
	蔚来汽车	17,524.81	10.26
	华为技术有限公司	12,970.19	7.60
	合计	<b>88,624.05</b>	<b>51.90</b>
2021 年度	博士视听	21,691.19	17.37
	大众集团	17,971.15	14.39
	福特集团	15,718.27	12.59
	蔚来汽车	10,494.95	8.41
	上汽大众	7,275.22	5.83
	合计	<b>73,150.78</b>	<b>58.59</b>

(来源：可转债说明书)

2023 年年报披露，公司新近赢得了 M 客户、T 客户（特斯拉）等新客户、新项目。

项目延期、终止、未通过客户审核等情况而导致项目失败的可能。公司目前已深度服务了吉利、奇瑞、长城、比亚迪、上汽、北汽、福特、通用、大众、奔驰、奥迪、宾利、Stellantis、宝马、现代、L 汽车、蔚来、赛力斯、零跑等知名车厂，并新近赢得了 M 客户，T 客户等新客户、新项目。未来，公司将继续加大整车音响系统研发，

(来源：2023 年报)

参考券商研报，M 客户、T 客户分别为小米和特斯拉。

根据公司最新公告，公司目前已深度服务了吉利、奇瑞、长城、比亚迪、上汽、北汽、福特、通用、大众、奔驰、奥迪、宾利、Stellantis、宝马、现代、L 汽车（理想）、蔚来、赛力斯、零跑等知名车厂，并新近赢得了 M 客户（小米），T 客户（特斯拉）等新客户、新项目。

(来源：南京证券研报)

随着新能源汽车领域的拓展，公司收入结构也发生了明显改变，2022 年新能源车配套收入已提升至 39%。

项目	应用领域	2022 年度		2021 年度		2020 年度	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比
燃油车小计		104,080.08	60.95	102,797.64	82.34	94,630.47	89.21
新能源车小计		66,691.44	39.05	22,049.23	17.66	11,447.40	10.79
合计		170,771.52	100.00	124,846.87	100	106,077.87	100.00

(来源：公司公告)

在客户拓展之外，公司还在通过 IPO 募投项目、可转债募投项目积极扩产能，后者将于今年达到预定使用状态。

募集资金净额		50,767.08		本年度投入募集资金总额		6,623.1						
变更用途的募集资金总额		0		已累计投入募集资金总额		50,894.74						
变更用途的募集资金总额比例		0										
承诺投资项目	已变更项目, 含部分变更 (如有)	募集资金承诺投资总额	调整后投资总额	截至期末承诺投入金额 (1)	本年度投入金额	截至期末累计投入金额 (2)	截至期末累计投入金额与承诺投入金额的差额 (3) = (2) - (1)	截至期末投入进度 (%) (4) = (2)/(1)	项目达到预定可使用状态日期	本年度实现的效益	是否达到预计效益	项目可行性是否发生重大变化
汽车音响系统及电子产品项目	否	55,395.12	42,000.00	42,000.00	6,623.10	42,127.66	127.66	100.30	2024 年	不适用	不适用	否
补充流动资金项目	否	10,000.00	8,767.08	8,767.08	0	8,767.08	0	100.00	不适用	不适用	不适用	否

(来源：可转债说明书)

目前，公司已在境内（苏州、合肥）、捷克、巴西、墨西哥等地设立了生产基地，以实现本地化响应。另外公司还实现了核心零部件的自制。

#### B. 核心零部件生产基地

为保证核心零部件供应的稳定性和性能的一致性，公司将延龙电子、智音电子、延龙科技、乐弦音响作为纸盆、盆架的核心零部件生产基地，通过产线升级、工艺改进等方式不断强化零部件的精密制造能力。公司通过自产核心零部件，有效保证零部件的供应和品质的同时，并通过与

(来源：2024 半年报)

在客户拓展及产能提升下，近几年公司国内市占率持续小幅提升，2022 年达到 20.7%。



项目		2022 年度	2021 年度	2020 年度
中国	公司销量	3,454.14	2,796.76	2,487.59
	市场容量	16,719.20	14,147.70	13,220.82
	市场占有率	20.66	19.77	18.82
美洲	公司销量	1,818.37	1,692.16	1,546.57
	市场容量	10,402.50	9,304.09	9,709.43
	市场占有率	17.48	18.19	15.93
欧洲	公司销量	1,259.53	1,328.35	1,559.75
	市场容量	9,764.09	9,591.89	10,359.99
	市场占有率	12.90	13.85	15.06
其他	公司销量	58.98	47.16	58.06
	市场容量	14,003.27	12,345.20	11,426.89
	市场占有率	0.42	0.38	0.51
合计	公司销量	<b>6,591.02</b>	<b>5,864.42</b>	<b>5,651.98</b>
	市场容量	<b>50,889.07</b>	<b>45,388.88</b>	<b>44,717.12</b>
	市场占有率	<b>12.95</b>	<b>12.92</b>	<b>12.64</b>

(来源：可转债说明书)

#### 四、下游内卷，盈利能力承压

虽然近年来公司收入增长较好，但在原材料价格上涨、市场竞争加剧等因素影响下，主要产品毛利率均有一定下滑。

其中，车载功放业务为争取部分战略客户，还采取了竞争性的定价策略，毛利率下滑幅度较大。

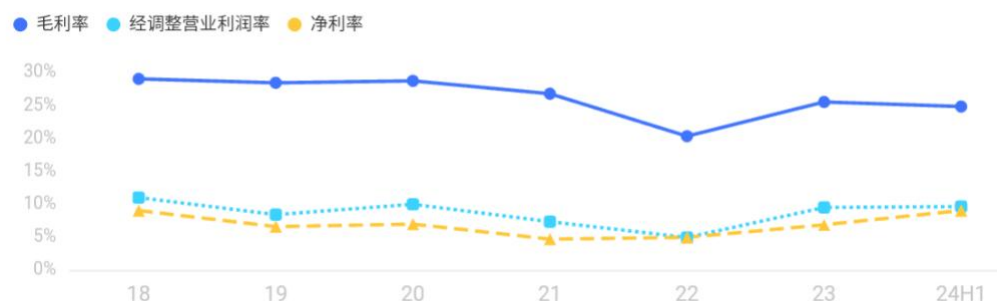
单位：%

项目	2022 年度	2021 年度	2020 年度
车载扬声器	20.45	24.73	27.33
车载功放	15.69	32.95	31.71
AVAS	14.38	18.02	31.60
主营业务毛利率	19.50	25.13	27.54

(来源：公司公告)

目前公司综合毛利率已有一定回升。2024H1，毛利率为 24.8%，净利率为 9%。

### 利润率 📊 🔄



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
● 毛利率	29.0%	28.4%	28.7%	26.7%	20.3%	25.5%	24.8%
● 经调整营业利润率	11.0%	8.4%	9.9%	7.3%	4.9%	9.5%	9.6%
● 净利率	9.0%	6.6%	6.9%	4.7%	4.9%	6.8%	9.0%

(来源：市值风云 APP)

2023 年，公司扣非归母净利润达到 1.6 亿元；2024H1，扣非净利润同比增长 22.4%。



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
● 归母净利润 (元)	1.1亿	7837.9万	7552.5万	6066.6万	8716.6万	1.6亿	1.1亿
● 扣非归母净利润 (元)	1.1亿	7758.6万	6368.3万	4980.5万	6493.8万	1.6亿	8870.3万
● 归母净利润 YOY	-52.0%	-29.6%	-3.6%	-19.7%	43.7%	82.4%	56.6%
● 扣非归母净利润 YOY	-14.4%	-28.0%	-17.9%	-21.8%	30.4%	140.4%	22.4%

(来源：市值风云 APP)

在前装车载功放市场，公司的竞争对手主要是外资厂商。

市场参与主体类型	代表性供应商	竞争情况
汽车零部件企业	伟世通、德尔福科技、电装株式会社、现代摩比斯株式会社等	该类企业多为国际汽车零部件巨头，产业起步较早，且拥有悠久的发展历史，与汽车制造厂商存在较为密切的业务关系。该类企业凭借着资深的背景和与汽车制造厂商密切的合作关系，在车载功放行业竞争地位较稳定。因具备不同的资本血缘关系在不同体系的汽车制造厂商中具备不同的竞争力。
电子产品企业	先锋电子、阿尔派株式会社等	该类企业具备良好的产业链整合能力和电子产品方面领先的技术实力，在车载功放市场尤其是日系汽车制造厂商的车载功放市场中具有较强的市场竞争力。
电声企业	普瑞姆、艾思科集团等	该类厂商具备提供车载扬声器、车载功放的音响系统解决方案的能力，在车载功放领域具备一定的竞争力。

(来源：公司公告)

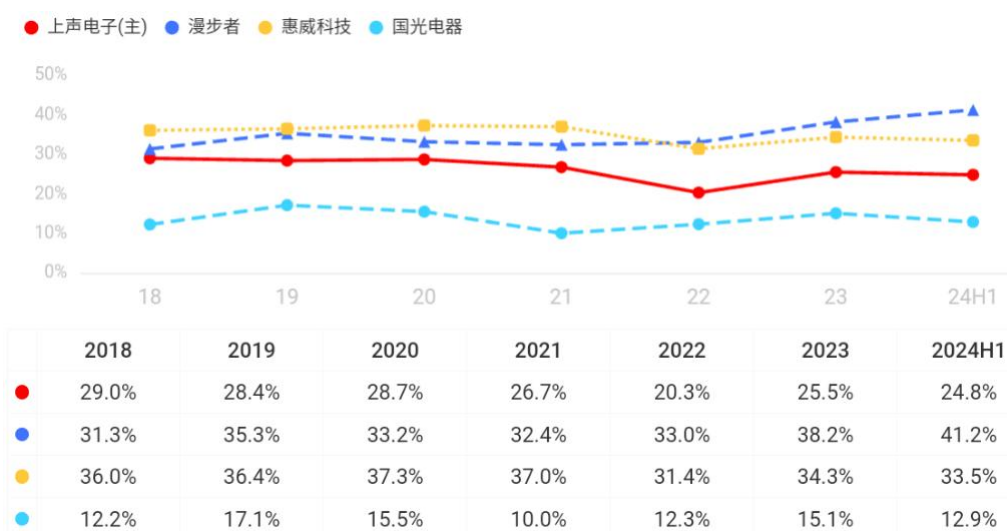
国内上市音响厂商中，漫步者 (002351.SZ) 和惠威科技 (002888.SZ) 均为品牌商，但主打汽车后装市场，且相关产品收入规模及占比较低。

国光电器 (002045.SZ) 也为整车厂供应汽车音响，与公司有一定可比性。

公司名称	主营业务	产品应用领域
歌尔股份	主营业务分为精密零组件业务、智能声学整机业务和智能硬件业务。	智能手机、平板电脑、电子游戏机、无线耳机
国光电器	主营业务主要是音响电声类业务及锂电池业务。	电脑音响、蓝牙音响、耳机
惠威科技	主要从事各类音响设备、扬声器的研发、生产和销售。	多媒体系列、家庭影院系列、专业音响系列；汽车音响的重要部件是车载扬声器，产品及其应用领域与公司相似，2021年该类产品收入占比4.58%。
漫步者	该公司主要从事家用音响、专业音响、汽车音响、耳机及麦克风的研发、生产、销售。	耳机、多媒体音箱、专业音响；汽车音响的重要部件为车载扬声器，产品及其应用领域与公司相似，2021年该产品收入占比0.88%。
奋达科技	主营业务为微型电声元器件及电声组件的研发、生产和销售	消费类音箱、智能家居与语音交互、物联网应用市场

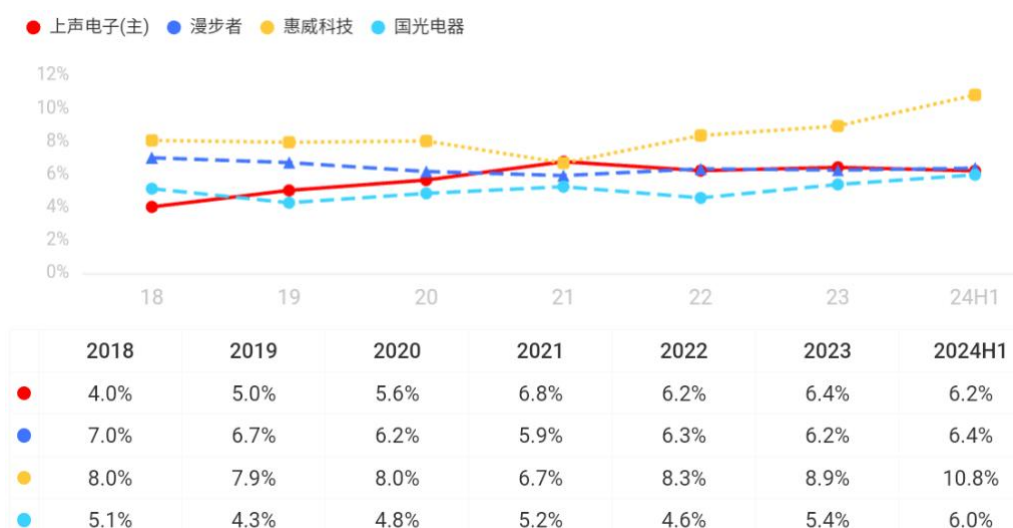
(来源：公司公告)

公司毛利率整体低于品牌商，但高于国光电器。



(来源：市值风云 APP)

公司研发强度与同行相差不大，近几年研发费用率基本在 6% 以上。

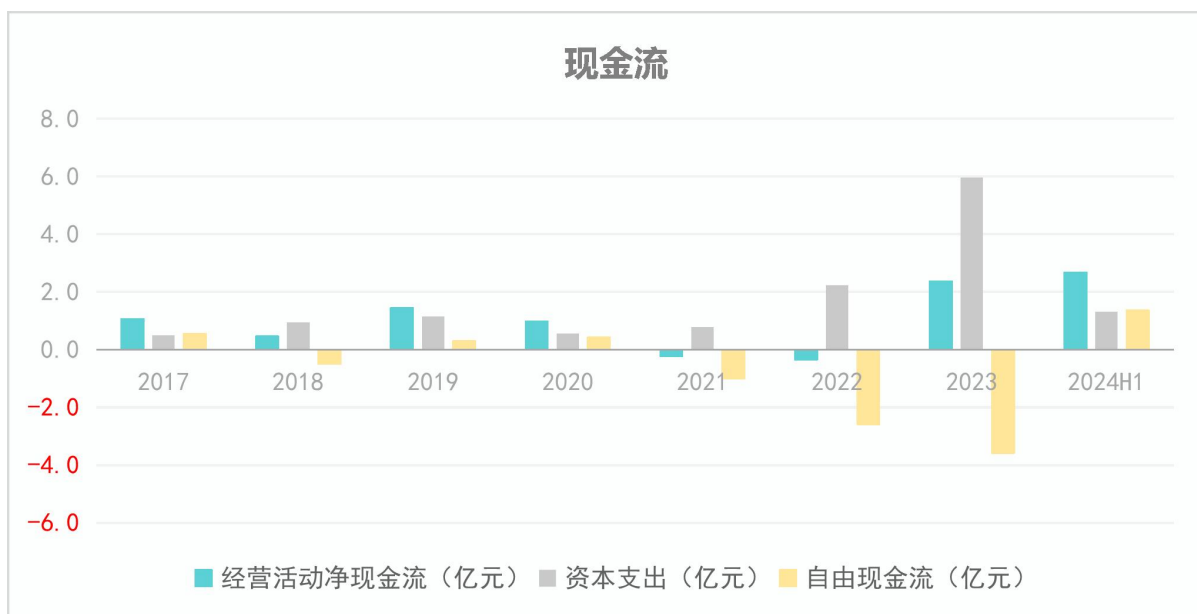


(来源：市值风云 APP)

## 五、资金不宽裕，仍在投入期

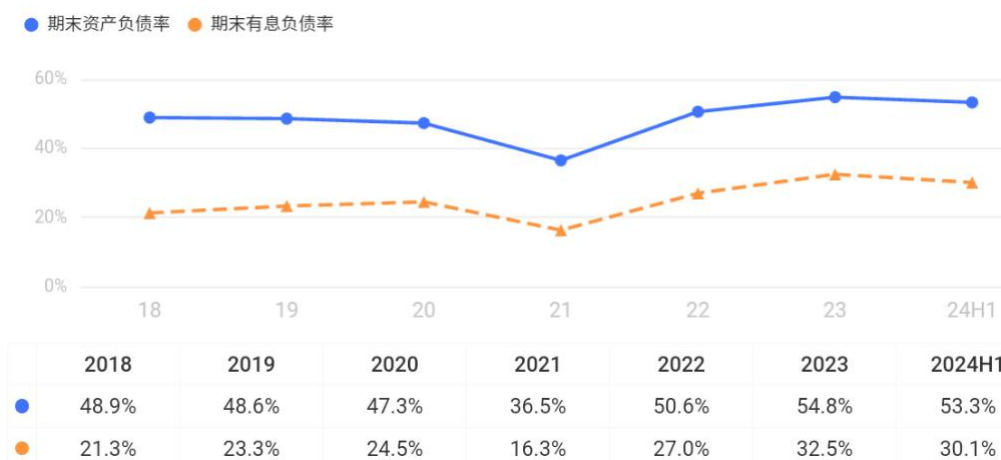
随着业务规模的快速增长，公司应收账款金额及占比也出现了显著提升，由此导致 2021 和 2022 年经营净现金流转负。

叠加资本支出较高，近几年自由现金流也出现净流出。



(来源: 同花顺 iFind, 制图: 市值风云 APP)

随着可转债的发行，公司有息负债率也有所攀升，截至 2024 年 6 月末，带息负债合计 8.8 亿元，而账上货币资金及交易性金融资产合计 5.2 亿元，资金不宽裕。



(来源: 市值风云 APP)

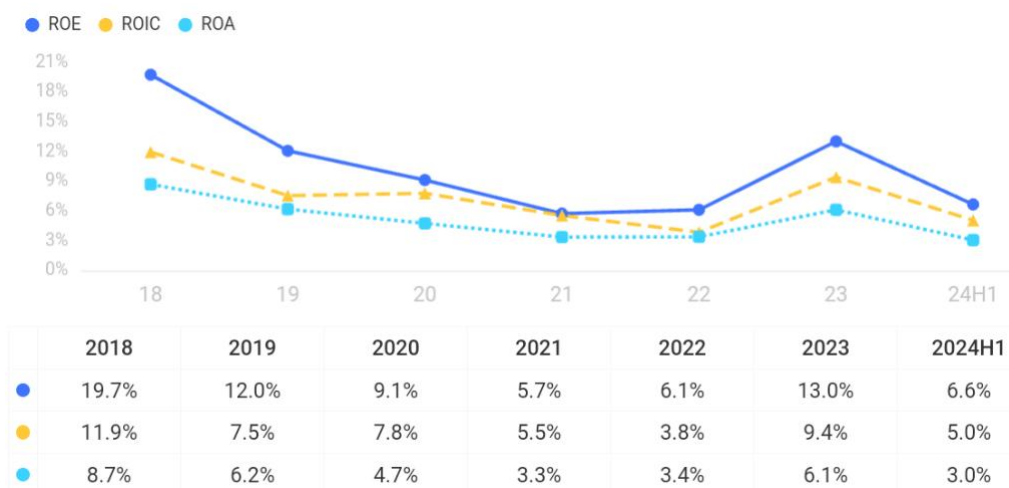
由于公司还处在投入期，分红能力不足，近几年分红率均不高，基本在 30%左右。





(来源: 市值风云 APP)

得益于盈利能力及权益乘数的提升, 2023 年公司 ROE 达到 13%。



(来源: 市值风云 APP)

上市以来, 公司 PB 在 2.5-13 区间, 目前 PB 约 3.7x。



(来源: 同花顺 iFinD)