

增持（首次）

智能座舱全面升级，车载声学龙头优势显现

上声电子（688533）深度报告

2023年1月31日

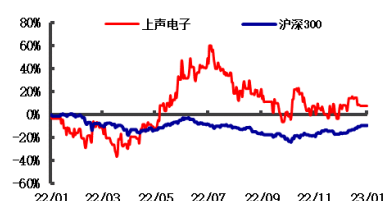
投资要点：

分析师：黄秀瑜
SAC 执业证书编号：
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据 2023年1月30日

收盘价(元)	60.70
总市值(亿元)	97.12
总股本(亿股)	1.6
流通股本(亿股)	0.38
ROE(TTM)	5.47%
12月最高价(元)	33.17
12月最低价(元)	88.00

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- 公司是车载声学产品方案供应商。公司拥有车载声学产品、系统方案及相关算法的研发设计能力，产品主要涵盖车载扬声器系统、车载功放及AVAS，能够为客户提供全面的产品解决方案。依托公司在技术研发、生产基地遍布全球等方面的综合优势，与国内外知名汽车整车厂商以及电声品牌商建立了稳固的合作关系，如博士视听、大众集团（包括其下属公司奥迪汽车、宾利汽车等）、福特集团、通用集团、上汽大众、上汽通用、上汽集团、长安福特、奇瑞汽车、江铃汽车、吉利控股、德赛集团、蔚来汽车、比亚迪、华人运通、威马汽车、特斯拉等海内外知名整车厂。
- 主营业务结构逐步优化。公司主营产品为车载扬声器系统、车载功放及AVAS。车载扬声器系统为公司的核心业务，公司产品具备灵敏度高、失真小、指向性好等特点，近年来通过积极拓展新能源汽车客户，实现销量稳步增长。公司汽车电子产品逐渐放量，其中公司的数字车载功放能够满足不同客户的多元化需求，营收占比迅速提升。AVAS是随着汽车电动化智能化发展而出现的配套产品，伴随新能源汽车的快速发展，市场前景广阔。依靠车载扬声器系统、车载功放、AVAS三大产品线，公司拓展现有及潜在新客户以提升单车价值。
- 公司是车载声学系统龙头企业。公司车载扬声器产品在国内市场占有率排名第一，为该细分领域的龙头企业。2019-2021年，公司车载扬声器在全球市场的占有率分别为12.1%、12.64%、12.92%。受益于消费升级及汽车电动化智能化发展，公司的车载功放及AVAS主营占比持续提升。当前新能源主机厂趋向于打造智能座舱以进行差异化竞争，车载独立功放能够优化功率放大功能提升整车音响系统声音输出品质，渗透率有望持续提升。AVAS为电动化进程中产生的新产品，主要应用于低噪音车型，在车辆低速行驶时起到警示行人的目的，市场前景广阔。
- 2022年前三季度营收规模快速增长，净利润迎增长拐点。2022年前三季度公司实现营收12.01亿元，同比增长30.96%；实现归母净利润0.59亿元，同比增长32.21%。公司盈利在2022年迎来拐点，主要系受益于国内新能源汽车产业链的高景气，对车载扬声器、车载功放、AVAS产品需求增长明显，拉动公司利润增长。
- 投资建议：公司是车载声学系统的龙头企业，专注于车载扬声器、功放及AVAS，三大主营结构持续优化，随着下游汽车产业消费升级及“三化”转型，有望拉动公司订单增长。预计公司2022-2024年EPS分别为0.73元、1.29元、2.02元，对应PE分别为84倍、47倍、30倍，予以“增持”评级。
- 风险提示。原材料价格大幅上涨风险；新能源汽车销量不及预期风险；汇率波动风险；国际贸易摩擦风险。

目 录

1. 车载声学系统龙头企业，产品实现全球化生产	4
1.1 深耕行业三十年，产品全球化本地供应	4
1.2 与多家下游客户建立稳固合作关系	5
2. 车载声学产品全覆盖，汽车电子产品逐渐放量	6
2.1 公司主营车载声学系统产品	6
2.2 主营业务构成逐年优化	8
2.3 公司产能利用率高，拟通过发行可转债扩充产能	9
3. 汽车智能座舱消费升级，拉动公司产品量价提升	10
3.1 汽车产业“三化”转型升级，拉动公司订单增长	10
3.2 车载扬声器系统单车价值量呈上升趋势	11
3.3 行业竞争格局相对集中，区域配套现象突出	13
4. 2022Q3 营收规模高增长，净利润迎增长拐点	15
4.1 2022 年前三季度营收增幅明显	15
4.2 毛利水平承压，净利润增速由负转正	16
4.3 期间费用率有所改善	18
4.4 营运能力处合理区间，保持较强偿债能力	20
4.5 公司筹资能力较强，现金流及时补充	23
5. 投资建议	24
6. 风险提示	24

插图目录

图 1：股权结构图	5
图 2：子公司定位情况	5
图 3：前五大客户销售占比	6
图 4：公司历年营收构成（%）	8
图 5：2022H1 公司营收构成（%）	8
图 6：公司主要产品的应用	10
图 7：2021-2022 年新能源汽车月度销量及同比（万辆，%）	11
图 8：2021-2022 年新能源汽车月度零售渗透率（%）	11
图 9：2017-2022Q1-Q3 营业收入（亿元）	16
图 10：2017-2022Q1-Q3 营收增速（%）	16
图 11：2017-2022Q1-Q3 境内外营收构成（亿元）	16
图 12：2017-2022Q1-Q3 归母净利润（亿元）	17
图 13：2017-2022Q1-Q3 归母净利润增速（%）	17
图 14：2017-2022Q1-Q3 扣非后净利润（亿元）	17
图 15：2017-2022Q1-Q3 扣非后净利润增速（%）	17
图 16：2017-2022Q1-Q3 毛利率与净利率（%）	18
图 17：2017-2022Q1-Q3 主营产品毛利率（%）	18
图 18：2017-2022Q1-Q3 销售费用率（%）	19
图 19：2017-2022Q1-Q3 管理费用率（%）	19
图 20：2017-2022Q1-Q3 研发费用率（%）	20
图 21：2017-2022Q1-Q3 财务费用率（%）	20
图 22：2017-2022Q1-Q3 应收账款及占总资产比例（亿元，%）	20
图 23：2017-2022Q1-Q3 应收账款周转天数（天）	21

图 24：2017-2022Q1-Q3 应收账款周转率（次）	21
图 25：2017-2022Q1-Q3 存货及占总资产比例（亿元，%）	21
图 26：2017-2022Q1-Q3 存货周转率（次）	22
图 27：2017-2022Q1-Q3 存货周转天数（天）	22
图 28：2017-2022Q1-Q3 资产负债率（%）	22
图 29：2017-2022Q1-Q3 流动比率	23
图 30：2017-2022Q1-Q3 速动比率	23
图 32：2017-2022Q1-Q3 现金流量情况（百万元）	23

表格目录

表 1：历史沿革	4
表 2：产品图谱	7
表 3：产能及产能利用率（万只，%）	9
表 4：产量及产销率情况（万只，%）	9
表 5：可转债募集资金投向（万元）	9
表 6：奥迪 A4L 各代车型扬声器数量（只）	11
表 7：各车型售价及扬声器数量（万元，只）	12
表 8：全球前装车载扬声器市场竞争格局	13
表 9：公司市场占有率（万只，%）	14
表 10：全球参与前装市场车载功放业务企业	14
表 11：全球参与前装市场车载功放业务企业	15
表 12：公司盈利预测简表（2023/1/30）	25

1. 车载声学系统龙头企业，产品实现全球化生产

1.1 深耕行业三十年，产品全球化本地供应

苏州上声电子股份有限公司成立于 1992 年，是国内技术领先的汽车声学产品方案供应商。上声电子前身是一家乡镇企业“吴县无线电元件一厂”，于 1992 年通过嫁接合资成立“苏州上声电子有限公司”，2017 年 12 月更名为“苏州上声电子股份有限公司”。

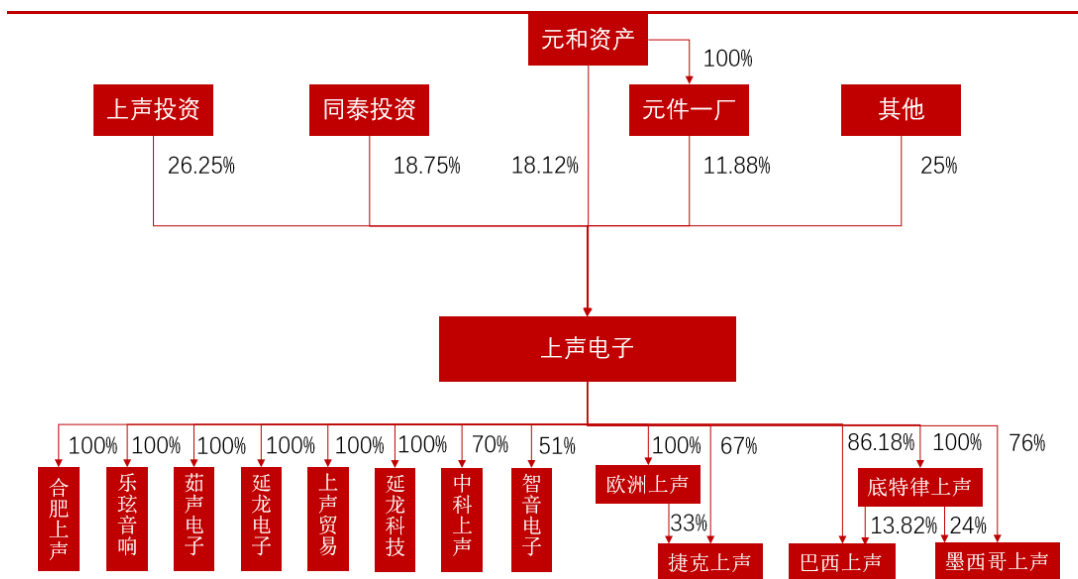
表 1：历史沿革

时间	事件
1992 年	成立苏州上声电子有限公司
1997 年	成为 SGM 的扬声器供应商
2003 年	成为福特集团供应商，并首次出口北美
2005 年	成立美国子公司：底特律上声
2006 年	成为大众集团供应商，并首次出口德国
2007 年	成立欧洲子公司：欧洲上声
2008 年	建立欧洲第一个生产基地
2012 年	建立南美洲第一个生产基地
2013 年	在德国建立第二个欧洲工程中心：专注于调音
2017 年	在南美洲建立第二个新的生产基地
2017 年	公司改制为股份有限公司
2021 年	于科创板完成上市

资料来源：公司官网，东莞证券研究所整理

公司无控股股东及无实际控制人，主要股东为同泰投资持股 18.75%、上声投资持股 26.25%、元和资产直接持股 18.12%并通过元件一厂间接持股 11.88%，元和资产持股合计 30%。除元和资产和元件一厂外，其余股东之间不存在一致行动关系。元和资产、元件一厂、上声投资、同泰投资均签订了《关于不存在一致行动协议及不谋求控制权的承诺函》，故公司无控股股东、实际控制人。公司建立现代法人治理结构，高级管理人员和核心技术人员主要是公司市场化招聘的人员，通过董事会聘任或者解聘，按照相关规则行使其职责，无法对公司形成控制。当前主要股东经营理念一致，保持较高决策效率。

图 1：股权结构图



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

目前公司在境内设有八家子公司，境外设有五家子公司，分别位于捷克、巴西、墨西哥等地，实现产品全球化本地供应。公司境内生产基地主要有延龙电子、乐弦音响和茹声电子，其中延龙电子负责车载扬声器系统零部件纸盆的生产，乐弦音响负责车载扬声器系统零部件塑料盆架的生产。茹声电子为境内汽车电子生产基地，负责车载功放及 AVAS 的生产。中科上声为前沿技术研发基地，上声贸易系材料出口业务平台，为公司原材料、半成品的出口业务提供服务。公司境外生产基地主要有捷克上声为欧洲生产基地、巴西上声为南美洲生产基地、墨西哥上声为北美洲生产基地、墨西哥上声服务为墨西哥上声提供业务支持。底特律上声为公司在美洲的销售团队，负责业务拓展、售后服务及技术支持。欧洲上声为公司在欧洲的销售及技术支持团队。

图 2：子公司定位情况



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

1.2 与多家下游客户建立稳固合作关系

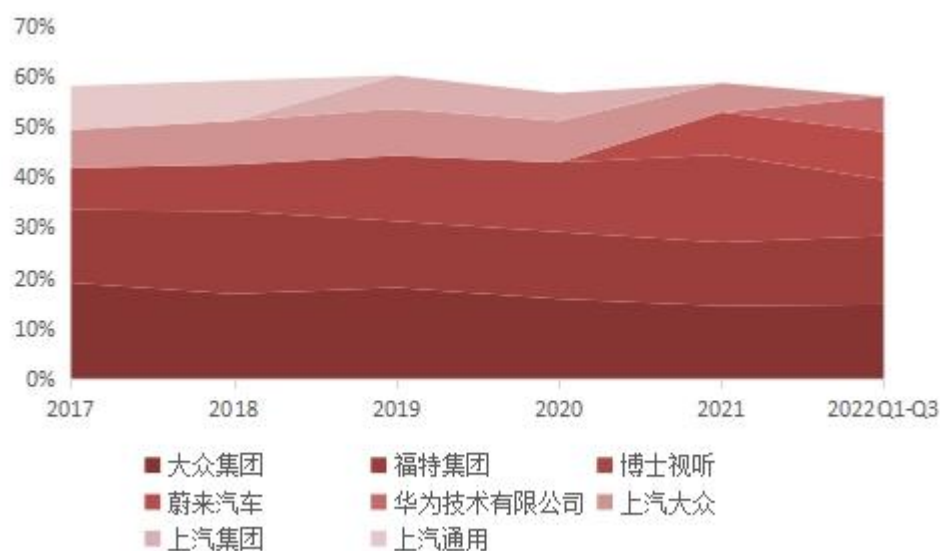
依托公司在技术研发、生产基地遍布全球等方面的综合优势，与国内外知名汽车整车厂商以及电声品牌商建立了稳固的合作关系，如博士视听、大众集团（包括其下

属公司奥迪汽车、宾利汽车等）、福特集团、通用集团、上汽大众、上汽通用、上汽集团、长安福特、奇瑞汽车、江铃汽车、吉利控股、德赛集团、蔚来汽车、比亚迪、华人运通、威马汽车、特斯拉等海内外知名整车厂。

受益于全球新能源汽车产业蓬勃发展，公司业务规模和新项目数量不断增长，2021 年公司获得福特、通用、大众、奇瑞、比亚迪、蔚来汽车、特斯拉等知名汽车制造商多个车系的新项目定点。公司在拓展新客户的同时，持续拓宽与老客户的合作范围引入新产品，增加客户粘性，帮助公司横向发展提升单车价值量。

2017-2022 年前三季度，公司前五大客户各自销售金额占各期销售总额比重相对较小。2022 年前三季度，公司前五大客户及各自销售占比分别为大众集团 14.69%、福特集团 13.60%、博士视听 11.18%、蔚来汽车 9.46%、华为技术有限公司 6.94%。公司不存在向单个客户销售的比例超过主营业务收入 50%或严重依赖少数客户的情况。

图 3：前五大客户销售占比



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

2. 车载声学产品全覆盖，汽车电子产品逐渐放量

2.1 公司主营车载声学系统产品

公司是国内技术领先的汽车声学产品方案供应商，已融入国内外众多知名汽车制造厂商的同步开发体系。公司拥有声学产品、系统方案及相关算法的研发升级能力，产品主要为车载扬声器系统、车载功放及 AVAS，能够为客户提供全面的产品解决方案。公司较早实现了车载扬声器的国产化配套，通过持续的自主创新，已具备较强的国际市场竞争力。公司凭借同步开发能力及日渐完善的全球交付能力，公司先后获得了福特集团 Q1、大众集团 A 级、通用集团 BIQS 等质量认证。

表 2：产品图谱

细分产品	产品特点	展示图
高频扬声器	负责重放频段在 4KHz-20KHz 的声音，尺寸范围涵盖 20mm-50mm，其特点为能够快速振动产生声音、振动幅度较小，因此高频扬声器通常采用轻薄坚韧的振膜，且口径较小。公司车载高频扬声器主要为球顶扬声器，通过使用不同的振膜材料可以使产品实现不同的声音表现力。	
中频扬声器	负责重放频段在 300Hz-10KHz 的声音，尺寸范围涵盖 50mm-100mm，可实现低频扬声器和高频扬声器重放声音时频率的衔接。由于中频范围是人耳接受声音信息的主要部分，人耳对中频的感觉较其他频段灵敏，因而对中频扬声器的音质要求较高，需要其具备灵敏度高、失真小、指向性好等特点。	
低频扬声器	负责重放频段在 60Hz-5KHz 的声音，尺寸范围涵盖 100mm-200mm。由于低频声波波长较长，振幅较大，可推动空气产生高压强。为了保证丰满、有力的低音效果，通常低频扬声器需采用大口径设计来满足大位移、长冲程的要求。公司通过对不同材料特性的研究，自主开发各类材质振膜保证低频扬声器的振幅，获得深沉有力的低音。	
全频扬声器	负责重放频段在 60Hz-20KHz 的声音，尺寸范围涵盖 100mm-150mm。全频扬声器由低至高整体连贯发声，具有声像定位准、效率高的特点。公司全频扬声器有双振膜扬声器和同轴扬声器两大类。	
低音炮	负责重放频段在 20Hz-200Hz 的声音，尺寸范围涵盖 150mm-250mm。人耳对超低频的可闻性极其有限，但因具有足够强大的声压，能够给人带来动感，因此低音炮可以加强低频重放的力度和震撼感，使声音重放更加真实。公司的低音炮主要包括有源低音炮和无源低音炮。	
门扬声器模块	门扬声器模块将低频扬声器和中频扬声器安装在同一个组件上，负责重放频段在 60Hz-10KHz 的声音。门扬声器模块通过密封的腔体，能够使扬声器拥有更好的瞬态响应。	
平板扬声器	尺寸一般在 50mm-100mm 之间，负责重放中高频段（300Hz-20KHz）的声音。不同于传统扬声器点声源的发声特征，平板扬声器为整面发声，可使声场更均匀，具有频率响应范围宽、指向性好等特性。	

Push-push 扬声器系统

单体尺寸在 100mm-150mm 之间，负责重放频段在 60Hz-1000Hz 的声音。Push-push 扬声器系统能够在两扬声器平行运行的状态下，将相位相同的声波进行叠加，实现双倍的震撼力。Push-push 扬声器具有大动态、高密度、下潜深的音效特性。



车载功放

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

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。



资料来源：招股说明书，东莞证券研究所

2.2 主营业务构成逐年优化

公司营收构成逐年优化，车载扬声器系统为公司的核心业务。2017-2019 年及 2021-2022H1，公司车载扬声器系统营收占比分别为 98.52%、95.10%、95.67%、87.55%、82.25%，营收占比呈下降趋势。2017-2019 年及 2021-2022H1，公司车载功放营收占比分别为 0.01%、0.88%、1.33%、6.31%、10.41%，公司的数字车载功放能够满足不同客户的多元化需求，营收占比逐年提升。AVAS 是随着汽车电动化智能化发展而出现的配套产品，主要应用于纯电动汽车及混合动力汽车等低噪音车型，在车辆低速行驶时起到警示行人的目的，2017-2019 年及 2021-2022H1，公司 AVAS 营收占比分别为 0.43%、1.13%、0.98%、2.03%、2.68%，公司 AVAS 产品随着新能源汽车发展逐渐放量。依靠车载扬声器系统、车载功放、AVAS 三大产品线，公司拓展现有及潜在新客户以提升单车价值量。

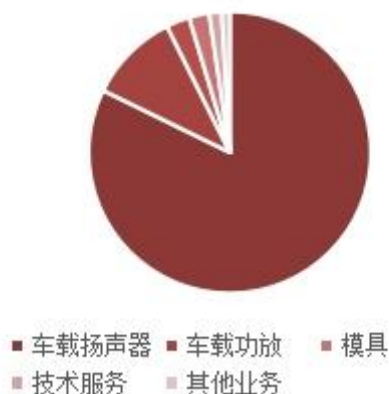
图 4：公司历年营收构成（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

备注：公司暂无公布2020年营收构成情况

图 5：2022H1公司营收构成（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2.3 公司产能利用率高，拟通过发行可转债扩充产能

公司 2022 年前三季度产能利用率和产销率保持在较高水平。公司除 2020 年受到疫情影响出现短暂停工停产外，车载扬声器产品线近三年产能利用率均超 90%。2022 年前三季度，车载扬声器产品线产能利用率及产销率分别达到 103.76%、101.4%。公司采用“以销定产”的生产模式，根据客户需求情况进行生产调度。2019-2022 年前三季度，公司车载功放产能利用率呈快速上升趋势，2022 年前三季度产能利用率及产销率分别达到 100.78%、99.72%，公司数字车载功放产品优势较强，订单量迅速提升。2022 年前三季度公司 AVAS 产品产能利用率及产销率分别达到 71.92%、97.24%。因部分 AVAS 产品与车载功放共线生产，公司在计算产能利用率时将该部分 AVAS 产品产量并入车载功放。公司 AVAS 产品逐渐放量，产能利用率及产销率逐步提升。

表 3：产能及产能利用率（万只，%）

产品类别	项目	2022 年 1-9 月	2021 年	2020 年	2019 年
车载扬声器	产能	4489.32	6,468.88	6,425.62	6,954.05
	产量	4657.93	6,153.31	5,776.67	6,457.56
	产能利用率	103.76	95.12	89.9	92.86
车载功放	产能	26.09	24.38	24.38	21.33
	产量	26.29	18.3	7.13	2.77
	产能利用率	100.78	75.08	29.26	12.98
AVAS	产能	132.46	97.52	48.76	18.72
	产量	95.26	52.74	23.33	16.36
	产能利用率	71.92	54.08	47.85	87.4

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

表 4：产量及产销率情况（万只，%）

产品类别	项目	2022 年 1-9 月	2021 年	2020 年	2019 年
车载扬声器	产量	4,657.93	6,153.31	5,776.67	6,457.56
	销量	4,722.98	6,000.21	5,777.71	6,609.91
	产销率	101.4	97.51	100.02	102.36
车载功放	产量	21.08	12.06	6.5	2.01
	销量	21.02	11.36	5.69	2.15
	产销率	99.72	94.2	87.45	107.04
AVAS	产量	100.47	58.98	23.97	17.12
	销量	97.7	56.64	24.21	17.6
	产销率	97.24	96.03	101.04	102.81

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

公司现有产能已无法满足市场需求，为进一步突破产能瓶颈，巩固和抢占市场份额。公司拟向不特定对象发行可转债，募集资金不超过 5.2 亿元。募集资金拟投向：汽车音响系统及电子产品项目、补充流动资金，拟分别投入募集资金 4.2 亿元、1 亿元。

表 5：可转债募集资金投向（万元）

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金
1	汽车音响系统及电子产品项目	55,395.12	55,395.12
2	补充流动资金	10,000.00	10,000.00
	合计	65,395.12	65,395.12

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

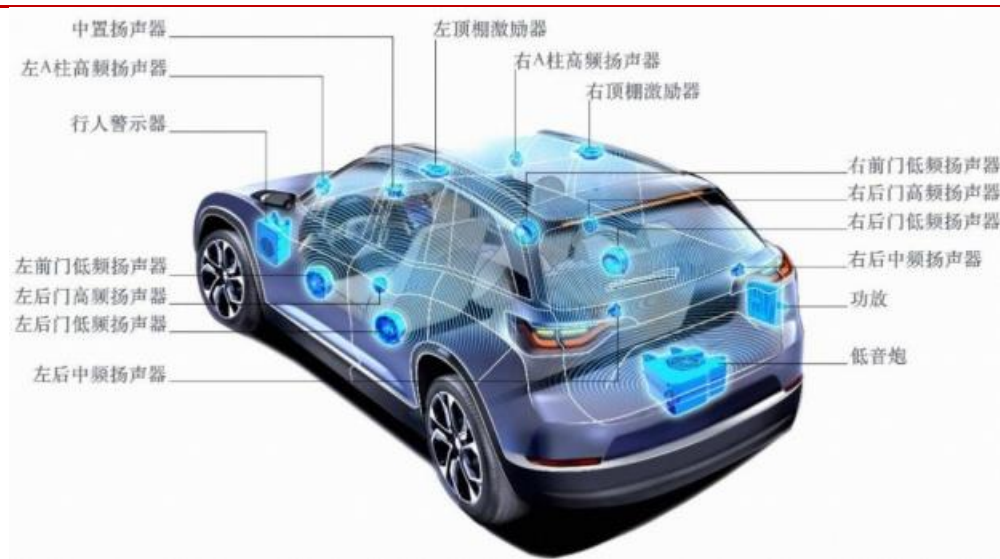
其中，汽车音响系统及电子产品项目拟在安徽省合肥市建立全新生产基地，项目总投资 55195.12 万元，建设期 2 年。项目预计达产后可实现年产 1200 万套低频扬声器、600 万套中频扬声器、90 万套低音炮，180 万套汽车电子产品（车载功放及 AVAS）。公司预计项目建成达产后，公司年营业收入将增加 14.55 亿元，达产后年税后净利润达到 1.19 亿元。公司选址合肥市，临近大众合肥生产工厂、比亚迪合肥生产工厂、江淮蔚来、江淮汽车、安徽奇瑞等整车厂，地理优势突出。新项目建成后，有利于公司进一步扩大产业布局，提高市场占有率。

3. 汽车智能座舱消费升级，拉动公司产品量价提升

3.1 汽车产业“三化”转型升级，拉动公司订单增长

随着居民生活水平的提升，消费者对汽车的需求定位不再局限于出行的交通工具，消费升级引出智能座舱概念推动车载声学系统、灯光、中控等细分零部件的升级，对于汽车娱乐功能的体验愈发重视，成为购买汽车时的重要考虑因素。各大主机厂在开发其高端车型过程中，也希望通过在软硬件层面升级车载娱乐功能来进行差异化竞争。车载声学系统作为汽车提升娱乐功能体验的重要组成部分，整体呈现高端化的发展趋势，车载扬声器配置数量不断提升且保持高保真率逐渐成为主流，具备高功率、多通道、集成数字信号处理的独立数字功放渗透率有望持续提升。

图 6：公司主要产品的应用

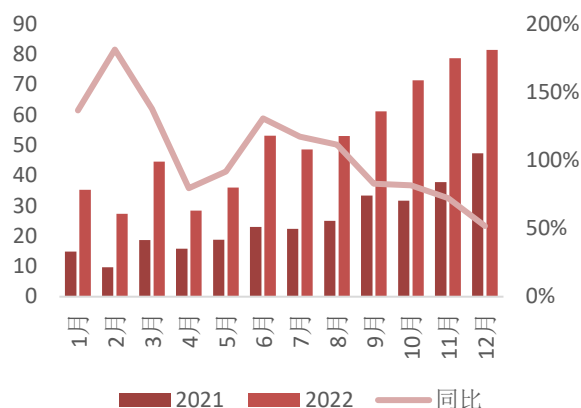


数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

汽车产业电动化智能化网联化发展趋势已不可逆，新能源汽车产业发展维持高景气。根据中汽协数据统计，2021 年国内新能源汽车产销分别完成 354.5 万辆和 352.1 万辆，同比分别增长 120%和 113.9%。2022 年国内新能源汽车产销分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长 96.9%和 93.4%。尽管新能源补贴政策于 2023 年退出，但预计 2023 年新能源汽车产业链仍能保持高增长态势，进一步推进汽车产业转向电动化智能化网联化进程。车载声学系统乘着汽车产业“三化”

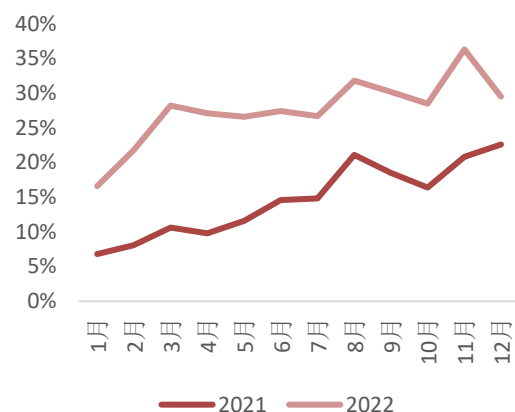
转型发展的东风，迎来新一轮的更新换代，市场空间得以扩充。

图 7：2021-2022 年新能源汽车月度销量及同比（万辆，%）



数据来源：中汽协，东莞证券研究所

图 8：2021-2022 年新能源汽车月度零售渗透率（%）



数据来源：乘联会，东莞证券研究所

在 5G 商业化落地的背景下，万物互联拓展至汽车产业。车内娱乐、人机互动等通过联网将得到进一步的丰富与优化，智能网联将助力汽车成为第三生活空间。声学系统作为智能网联汽车重要的输出终端之一，对汽车声学系统将提出更多元化与更复杂的应用与要求。车载声学系统将从提供娱乐服务提升至打造智能空间独立性、提供智能化、个性化、人性化服务方向发展，推动汽车智能化系统发展。

3.2 车载扬声器系统单车价值量呈上升趋势

车载扬声器是一种电声换能器件，负责将电能转换为声能。车载扬声器的品质、性能对整个音响系统声音重放效果起着决定性作用。随着消费升级及汽车产业转向电动化智能化网联化发展，单车扬声器数量呈上升趋势，在 B 级以上车型表现更为明显。以奥迪 A4L 车型为例，单车搭载扬声器数量随车型迭代增长。

表 6：奥迪 A4L 各代车型扬声器数量（只）

车型年份	2009-2012	2013-2014	2015-2018	2019	2020-2022
扬声器数量	8-9	8-12	10-12	10-11	10-19

资料来源：汽车之家，东莞证券研究所

受限于成本因素，15 万元以下车型扬声器单车搭载数量约为 4-8 只。而十五万元以上级别车型单车扬声器搭载数量提升明显，主要系主机厂为了实现差异化竞争，打造舒适座舱，提升扬声器数量以吸引消费者。新能源主机厂在推广其中高端车型时以打造第三娱乐空间为卖点，提升单车扬声器数量使得车内声场更为饱满，同时结合中控大屏以提升良好的娱乐观影体验。在汽车电动化后，车辆行驶的过程中由于缺少了发动机噪音使得车内环境更加静谧，驾驶者和乘客对车内声场将会更为敏感，对扬声器品质提出了更高的要求，因而新能源主机厂更愿意在其新能源车型上增加扬声器数量，以求提升车内声场品质。随着国内新能源汽车的高速增长，车载扬声器市场规模有望实现稳步增长。

表 7：各车型售价及扬声器数量（万元，只）

车企名称	车型	厂商指导价	扬声器数量
奥迪	A4L	32.18-39.68	10-19
	A6L	42.79-65.68	10-16
	Q5	39.68-48.88	10-19
福特	蒙迪欧	15.98-21.88	6-10
	探险者	30.98-37.98	6-14
	锐际	16.98-22.18	6-10
长城	哈佛 H6	9.89-15.70	6-8
	坦克 300	19.88-30.28	9
吉利	星瑞	11.37-14.57	8-10
	星越 L	13.72-18.52	6-10
蔚来	ES7	46.8-54.8	23
	ET5	32.8-38.6	23
高合	HiPhi X	57-80	17
特斯拉	Model 3	22.99-32.99	8-14
	Model Y	25.99-35.99	14
比亚迪	秦 PLUS DM-i	11.38-16.58	4
	宋 PLUS DM-i	15.48-21.88	9-10
	汉 DM/EV	21.78-32.18/21.98-33.18	8-12

资料来源：懂车帝，东莞证券研究所

车载功放是声学系统中将音频输入信号进行选择与预处理，通过功率放大芯片将音频信号放大，用来驱动扬声器重放声音的电子产品。车载功放通过功率放大、音频处理以及其他性能拓展提升整车音响系统声音输出品质。受成本等因素的影响，对于中低配置的车型，过去汽车制造厂商更多的选择将音响系统的功率放大功能或简易的音频处理功能集成于主机内，而非独立配置车载功放。随着消费升级的不断深化，下游对整车音响系统的品质要求不断提升，由此带来车载功放在前装市场逐渐扩大的需求。此外，在汽车产业电动化智能化升级过程中，搭载大尺寸中控屏幕成为当下车型的设计潮流，将车载音响系统的功率放大功能从主机中独立出来并搭载独立车载功放以优化功率放大功能成为重要的发展趋势。在音质提升需求及汽车电动化智能化的双重驱动下，给车载功放的发展带来较大的发展空间。

AVAS 全称是声学车辆报警系统，是汽车电动化趋势下产生的产品。AVAS 通过连接汽车总线采集车辆的行驶信息，并由 DSP 处理器处理接收的信息，发出对应的警示性声响以警示行人及其他车辆。相较于传统燃油汽车，多数纯电汽车、混动汽车在行驶过程中相对安静，不易被察觉存在一定的安全隐患。针对上述问题，相关部门于 2017 年出台《机动车运行安全技术条件》中明确表示：纯电动汽车、插电式混合动力汽车在车辆起步且车速低于 20km/h 时，应能给车外人员发出适当的提示性声响。上述文件的出台使得新能源汽车在出厂前强制性安装 AVAS，AVAS 市场将随着新能源汽车的高速发展形成一定的市场规模。公司 AVAS 主动发声技术通过自主研发的移频算法及声浪模拟算法，可使 AVAS 实现音调和音量随车辆的速度而变化的警示音效。此外，该算法可将阵列信号处理与虚拟低音处理相结合，在同样指向性的情况下控制 AVAS 发声的传播方向，令其仅向外发声，避免对车内原有声场造成干扰，同时可降低阵列长度，减少占用空间。

3.3 行业竞争格局相对集中，区域配套现象突出

前装车载扬声器市场的竞争格局主要受汽车零部件配套模式所影响，目前全球汽车产业存在两大零部件配套模式，分别为欧美体系及日韩体系。以福特集团、大众集团、通用集团等汽车巨头为代表的欧美品牌汽车制造厂商与供应商的合作关系在专业分工的基础上呈现相对开放的状态；以丰田汽车和现代汽车为代表的日韩品牌汽车制造厂商的零部件配套市场相对封闭，其车载扬声器供应商首选为本国企业。在全球前装车载扬声器市场，从下游配套的汽车制造厂商来看，普瑞姆、艾思科集团、丰达电机、上声电子等企业均参与全球范围内车载扬声器的配套。由于日韩品牌的汽车制造厂商偏向于向本土供应商进行采购，丰达电机、先锋电子等在日韩品牌汽车制造厂商中具备较强竞争力。

表 8：全球前装车载扬声器市场竞争格局

企业名称	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。

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

国内汽车制造厂商分布较为广泛，具有合资及自主品牌两大体系，汽车零部件配套呈现多元化的特征，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上述具备全球供货能力的供应商，该类供应商在技术水平、供货能力等方面均处于领先地位。本土车载扬声器企业中，吉林航盛、台郁电子等企业的产品在合资及自主品牌汽车制造厂商中与全球供应商形成直接竞争关系。

公司车载扬声器产品的灵敏度、失真等性能指标处于行业内领先水平，公司车载扬声器产品主要面向汽车前装市场，作为汽车声学产品方案供应商，公司可提供不同的扬声器产品组合以满足客户不同需求。此外，在产品具体性能指标方面，失真、灵敏度、频响曲线、Qts、谐振频率等客观性能指标的表现共同决定了声音重放的质量。公司亦围绕产品开发、结构设计、性能提升建立核心技术体系，通过核心技术的运用，优化车载扬声器的产品方案，提升产品技术实力。根据公司年报，公司车载扬声器产品在国内市场占有率排名第一，为该细分领域的龙头企业。2019-2021 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 12.1%、12.64%、12.92%。分地区市场来看，根据国际汽车制造协会（OICA）数据测算，公司 2019-2021 年国内市场占有率分别为 19.22%、18.82%、19.77%，美洲市场占有率分别为 15.2%、15.93%、18.19%，欧洲市场占有率分别为 14.27%、15.06%、13.85%，整体表现稳重有增。

表 9：公司市场占有率（万只，%）

	项目	2021	2020	2019
中国	公司销量	2796.76	2487.59	2680.89
	市场容量	14,147.70	13,220.82	13,947.40
	市场占有率	19.77	18.82	19.22
美洲	公司销量	1,692.16	1,546.57	1,881.59
	市场容量	9,304.09	9,709.43	12,382.54
	市场占有率	18.19	15.93	15.20
欧洲	公司销量	1,328.35	1,559.75	1,861.65
	市场容量	9,591.89	10,359.99	13,047.49
	市场占有率	13.85	15.06	14.27
其他	公司销量	47.16	58.06	59.48
	市场容量	12,345.20	11,426.89	14,193.42
	市场占有率	0.38	0.51	0.42
合计	公司销量	5,864.42	5,651.98	6,483.61
	市场容量	45,388.88	44,717.12	53,570.85
	市场占有率	12.92	12.64	12.10

资料来源：公司年报，东莞证券研究所

当前，车载功放可分为模拟功放和数字功放。公司车载功放主要为数字功放，数字功放相较于传统模拟功放具有稳定性高，抗干扰能力强、失真真小、噪音低、动态范围大等特点。数字功放系统中内置 DSP 处理器，对整车声场、相位、均衡及声像等方面进行调整，提升声音输出品质，结合软件层面的声学信号处理算法，数字功放产品可实现更多的拓展功能。公司已自主研发并形成了声场重构、声像位置矫正、扬声器自动均衡、人声音乐声分离、虚拟低音增强，主动降噪、车内语音通话、声浪模拟等算法的配套体系，配合多样化的软件平台，数字功放可满足不同客户的多元化需求。公司车载功放业务布局较晚，但通过配套公司扬声器产品，顺利拓展潜在客户，已进入放量阶段。

前装车载功放市场的参与者较多、行业集中度较低。从全球来看，主要的参与者有三大类，一类是伟世通等国际知名汽车零部件供应商，另一类是日本阿尔派株式会社、先锋电子等起步于电子产品的企业；第三类是具有汽车声学业务布局的电声企业，如普瑞姆、艾思科集团等。

表 10：全球参与前装市场车载功放业务企业

市场参与主体类型	代表供应商	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。

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

国内企业在车载功放前装市场起步较晚，由于缺乏电子产品方面的先发优势和初期大规模的研发投入，国内厂商在初期发展缓慢。近年来随着国内企业整体业务规模的发展和电子技术水平的提升，加之部分企业通过并购、合资等方式进行资源整合，国内车载功放企业取得较快发展。目前国内车载功放市场主要具有两类参与者，一类是以航盛电子、德赛西威等为代表的汽车电子企业，其专注于汽车电子产品，硬件软件开发和电子产品体系较为成熟，在前装车载功放领域具备较强的竞争力，在合资车企及自主品牌车企中的渗透率不断提升。另一类为具有汽车声学业务布局的电声企业，其在现有的客户体系内也拥有一定的竞争优势。

表 11：全球参与前装市场车载功放业务企业

代表性供应商	经营情况	市场地位	技术实力
航盛电子	吉林航盛的母公司，产品布局于智能网联汽车信息系统、智能驾驶辅助系统、新能源汽车控制系统等方面，汽车电子业务涵盖方位广，车载功放是其较小的业务分支，主要客户包括一汽系整车制造厂商及本土整车制造厂商。	在国内汽车电子业务中具有领先地位	该公司下设 6 个技术中心，拥有 CNAS 国家实验室、国家级博士后科研工作站等技术创新载体
赛德西威	聚焦智能座舱、智能驾驶和网联服务三大领域的整合，其中车载功放为其智能座舱信息娱乐业务中的一个分支，客户涵盖合资及自主品牌。	是国际领先的汽车电子企业之一	2021 年末研发人员数量为 2,257 人；2021 年研发投入 9.62 亿元，占营业收入的比重为 10.06%。

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

在 AVAS 市场竞争中，相关供应商涵盖各类汽车零部件企业、汽车电子企业、电声企业等。从全球来看，伟世通、德尔福科技、电装株式会社、现代摩比斯株式会社等全球知名汽车零部件厂商以及先锋电子、阿尔派等电子产品企业，旗下电子产品结构丰富，其零部件采购、软硬件开发和电子体系比较成熟，具有一定的品牌和技术优势，在业内享有较高的知名度，在 AVAS 领域也拥有相对较强的竞争力。普瑞姆、艾思科集团等电声企业，凭借其在汽车声学领域积累的技术及客户资源，快速切入 AVAS 领域，并占有一定的市场份额。

从国内来看，AVAS 领域参与者亦众多，竞争较为激烈，公司主要依托车载扬声器系统业务布局和现有客户资源快速切入 AVAS 领域，并进入放量阶段。

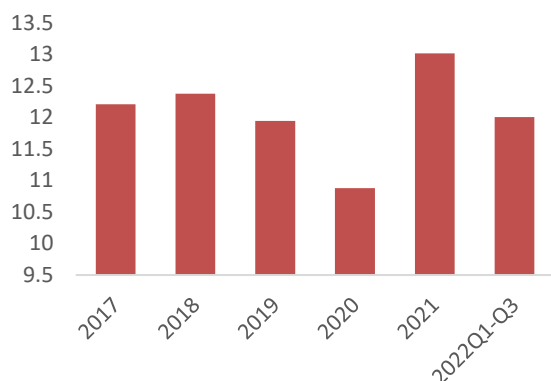
4. 2022 年前三季度营收规模快速增长，净利润迎增长拐点

4.1 2022 年前三季度营收增幅明显

公司 2020 年营收为 10.88 亿元，同比下降 8.92%，主要受到疫情影响，上游汽车主机厂先后停工停产，导致生产的销售订单延迟、复工延期、物流受阻等事项。2021 年公司实现营收 13.02 亿元，同比增加 19.66%，主要原因为公司完成上市，募集资金到位后，公司资产规模迅速增长，叠加车载扬声器下游需求恢复，车载扬声器及 AVAS 产品实现快速增长。2022 年前三季度，公司实现营收 12.01 亿元，同比增长 30.96%，

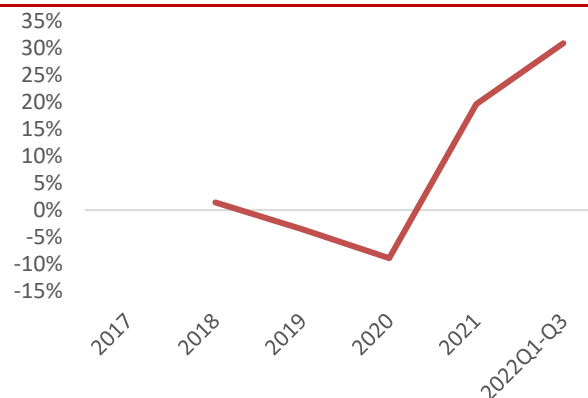
受益于下游新能源汽车持续高增长，车载功放及 AVAS 放量增长。

图 9：2017-2022Q1-Q3 营业收入（亿元）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

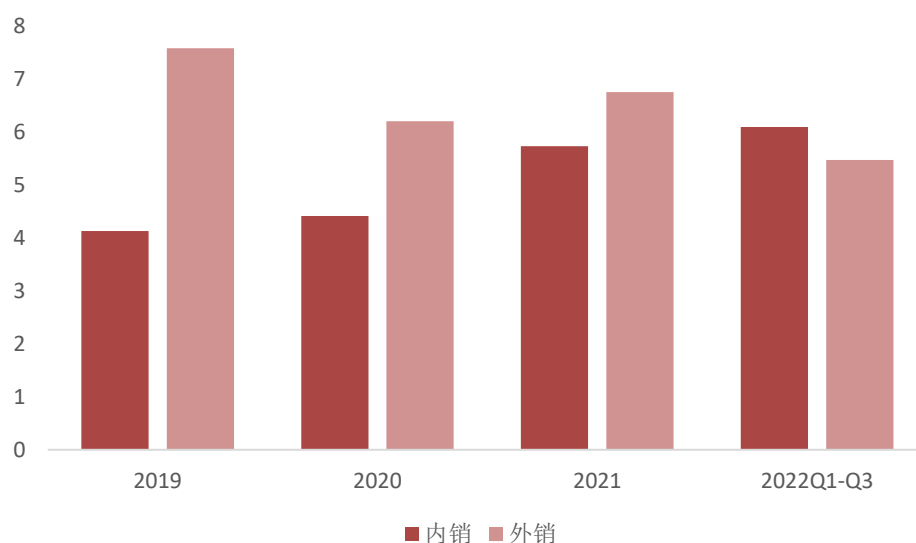
图 10：2017-2022Q1-Q3 营收增速（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2019-2022 年前三季度，公司内销收入占比分别为 35.29%、41.60%、45.91%和 52.69%。内销占比呈上升趋势，主要受益于国内新能源汽车产业链的快速发展，公司积极拓展自主品牌及新势力客户，2022 年前三季度境内营收占比超过境外营收。

图 11：2017-2022Q1-Q3 境内外营收构成（亿元）

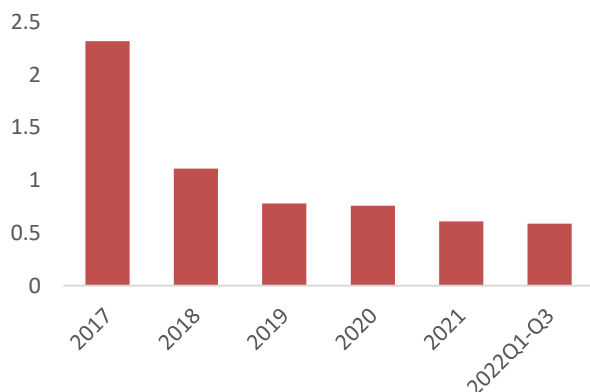


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

4.2 毛利水平承压，净利润增速由负转正

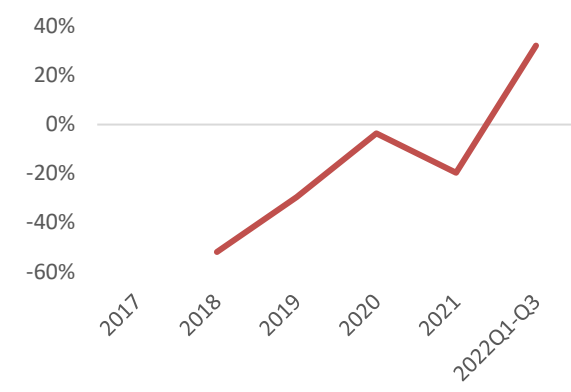
2022 年前三季度公司实现归母净利润 0.59 亿元，同比增长 32.21%，2017-2021 年复合增长率为-28.39%，整体呈下滑趋势，主要为 2017-2019 年，受到宏观因素影响，国内汽车行业景气度下行，公司营收规模下降导致净利润水平下降，2020-2021 年由于上游原材料价格及人工成本上涨，公司净利率水平承压。公司归母净利润在 2022 年迎来拐点，主要受益于国内新能源汽车产业链的高景气，对车载扬声器、功放、AVAS 产品需求增长明显，拉动公司利润增长。

图 12: 2017-2022Q1-Q3 归母净利润(亿元)



数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

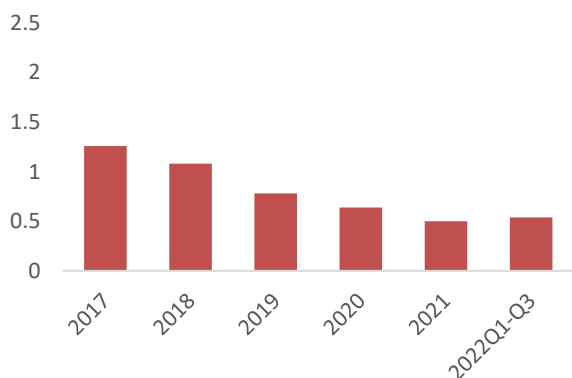
图 13: 2017-2022Q1-Q3 归母净利润增速(%)



数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

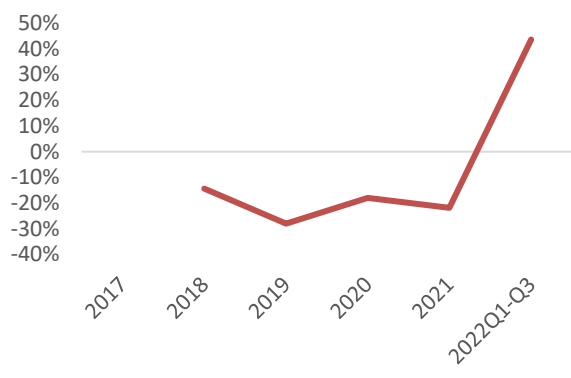
2022 年前三季度公司扣非后净利润为 0.54 亿元, 同比增长 43.58%。公司近五年扣非后净利润趋势与归母净利润变化趋势基本相同。

图 14: 2017-2022Q1-Q3 扣非后净利润(亿元)



数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

图 15: 2017-2022Q1-Q3 扣非后净利润增速(%)



数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

2022 年前三季度, 公司毛利率和净利率分别为 20.11%和 4.89%。2017-2022 年前三季度公司毛利率与净利率水平整体呈下降趋势, 主要受到原材料价格及运输成本上涨的影响, 毛利水平出现下滑。

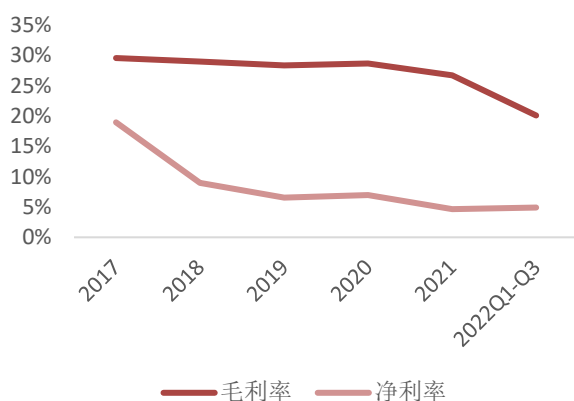
从细分产品分析, 2018 年车载扬声器业务毛利率较 2017 年下降 1.44pct, 主要系收入占比较高的低频、全频扬声器毛利率下滑所致。2018-2020 年, 车载扬声器业务毛利率相对稳定。2021 年, 车载扬声器业务毛利率较 2020 年下降 2.6pct, 主要原因为受磁钢、后片、盆架等主要原材料价格上涨影响, 生产成本随之上涨。叠加海外运费上涨导致车载扬声器毛利率下降。2022 年前三季度, 车载扬声器业务毛利率较 2021 年同期下降 5.67pct, 主要原因系主要生产原料如磁钢等价格进一步上涨, 推动生产成本上升, 导致毛利率下降。

公司车载功放业务毛利率近五年波动较大, 2017 年公司为蔚来汽车数字功放产品打样, 数字功放产品单位成本高于传统功放产品, 打样阶段单位成本较高且尚未投入量产, 导致 2017 年车载功放毛利率为负。2018 年, 数字功放产品投入量产, 功放销量显著提升, 功放业务实现盈利。2019 年数字功放毛利率较 2018 年下降 2.68pct, 主要

系数字功放产品价格下降幅度超过单位成本下降幅度，2019 年数字功放产品矩阵进一步丰富，配置较低、单价相对较低的数字功放产品销量占比增加，导致数字功放产品当年平均单价下降。2020-2021 年，车载功放业务毛利率整体呈上升趋势，2021 年车载功放业务较 2019 年增长 4.92pct。主要原因为车载功放产量增加，生产效率提高规模效应显现，产品单位成本有所下降。进入 2022 年，公司车载功放业务较 2021 年同期下降 14.68pct，主要系受原材料价格上涨影响所致。

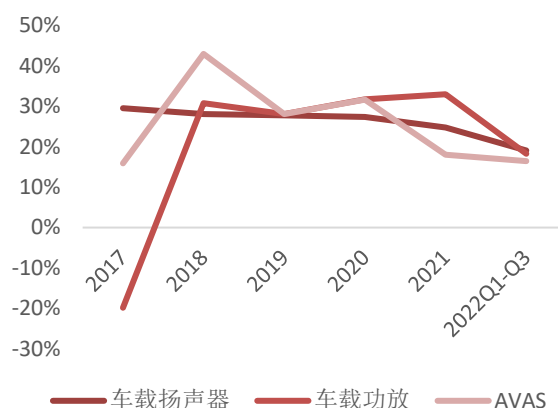
公司 AVAS 业务毛利率 2017-2022 年前三季度存在一定波动，2018 年 AVAS 产品毛利率较 2017 年增长 27.05pct，主要系 AVAS 产量增加，生产效率提高协同效应显现，推动产品单位成本下降。2019 年公司为争取战略客户，对 AVAS 产品矩阵进行差异化配置，部分型号毛利率相对较低，使得 AVAS 毛利率有所下降。2021 年，AVAS 业务毛利率较 2020 年下降 13.57pct，主要原因为稀土材料等上游原材料价格大幅上涨，拉低了 AVAS 产品毛利率。2022 年前三季度，公司 AVAS 业务毛利率较 2021 年同期下降 1.64pct，主要系客户结构变动所致。

图 16：2017-2022Q1-Q3 毛利率与净利率（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 17：2017-2022Q1-Q3 主营产品毛利率（%）

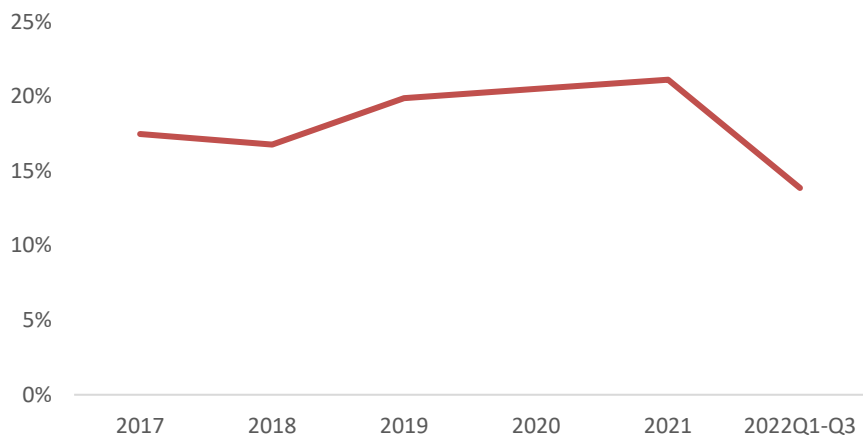


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

4.3 期间费用率有所改善

2017-2021 年公司期间费用率整体呈上升趋势，从 2017 年的 17.48%至 2021 年的 21.12%。2022 年前三季度，期间费用迎来拐点，较上年同期减少 1904.44 万元，主要系公司当期汇兑收益增加导致财务费用大幅减少所致。

图 14：2017-2022Q1-Q3 期间费用率（%）

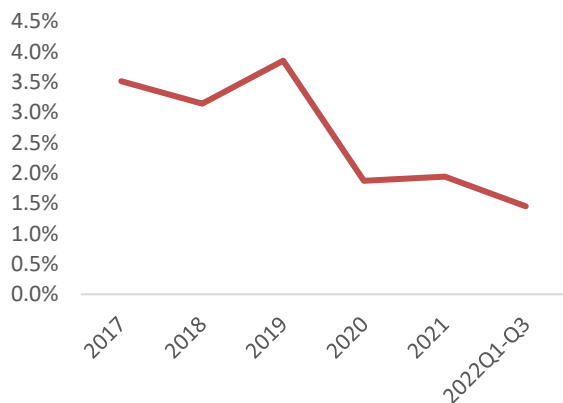


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

销售费用率方面，2018 年公司销售费用较 2017 年下降 0.37pct，主要系运输费用减少。2019 年公司销售费用较 2018 年增加 713.02 万元，主要系运输费和售后费用增加所致。2020 年由于公司将运输费用由销售费用调整为营业成本，当期销售费用出现较大调整。

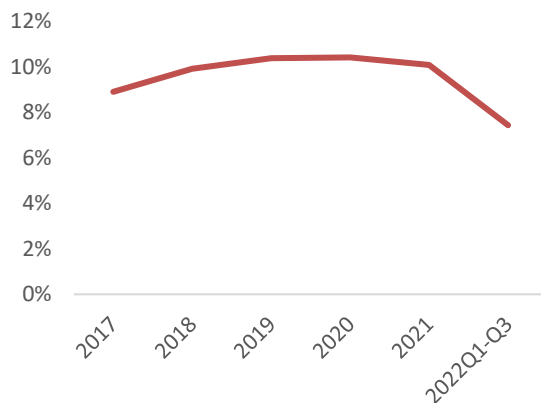
管理费用率方面，2017-2021 年公司管理费用率较为平稳，从 2017 年的 8.90% 增长至 2021 年的 10.08%，5 年增长 1.18pct。主要系公司扩大生产规模，管理人员增加，管理薪酬支出随之增长。

图 18：2017-2022Q1-Q3 销售费用率（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 19：2017-2022Q1-Q3 管理费用率（%）

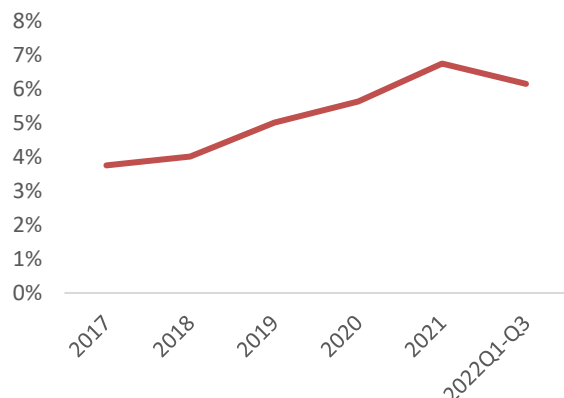


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

研发费用率方面，公司研发投入持续增长，从 2017 年的 3.76% 至 2021 年的 6.76%。2022 年前三季度，公司研发费用为 7402.45 万元，占当期营业收入的 6.16%，公司目前在研项目数量较多，研发费用总体呈上升趋势。

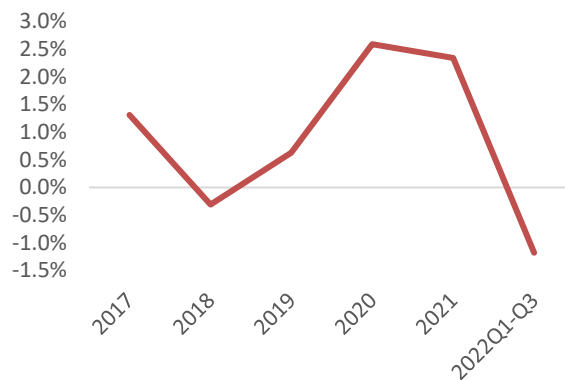
财务费用率方面，公司近五年财务费用率波动较为明显。由于公司境外业务占比较大，境外销售主要以美元结算，2020 年以来，美元兑人民币汇率持续下降，公司汇兑损失相应增加。2022 年前三季度，受美元持续升值的影响，公司汇兑受益大幅增加。

图 20：2017-2022Q1-Q3 研发费用率（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 21：2017-2022Q1-Q3 财务费用率（%）

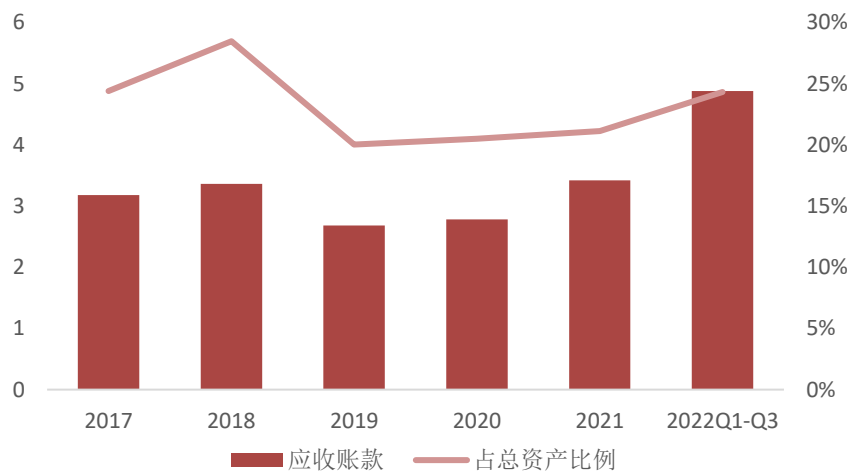


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

4.4 营运能力处合理区间，保持较强偿债能力

营运能力方面，公司应收账款 2019-2022 年前三季度上升明显。2022 年前三季度公司应收账款为 4.88 亿元，同比增长 82.76%，占净资产比例为 24.32%，主要为公司积极拓展新能源客户，应收账款伴随营收规模增长。

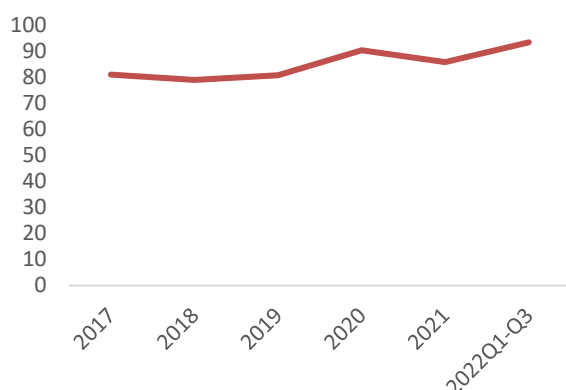
图 22：2017-2022Q1-Q3 应收账款及占总资产比例（亿元，%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

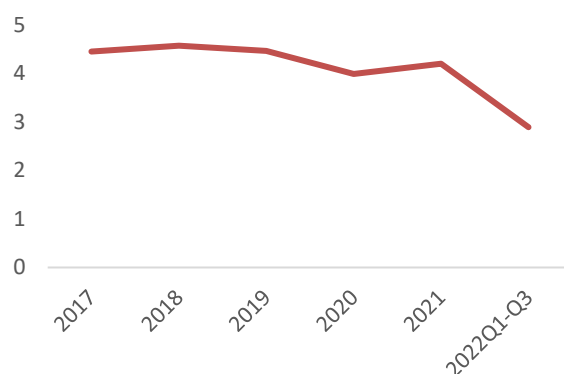
2017-2022 年前三季度应收账款周转天数分别为 80.95、78.85、80.7、90.25、85.75 和 93.28 天，应收账款周转率分别为 4.45、4.57、4.46、3.99、4.2 和 2.89 次，整体呈下降趋势。2022 年前三季度应收账款周转率下降，主要系应收账款余额较高，部分客户尚未回款，公司已将部分应收账款计提坏账。公司客户主要为国内外知名整车制造厂商及电声品牌制造商，客户信用状况良好。2022 年前三季度回款能力有所减弱，但仍保持较强回款能力。

图 23：2017-2022Q1-Q3 应收账款周转天数（天）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

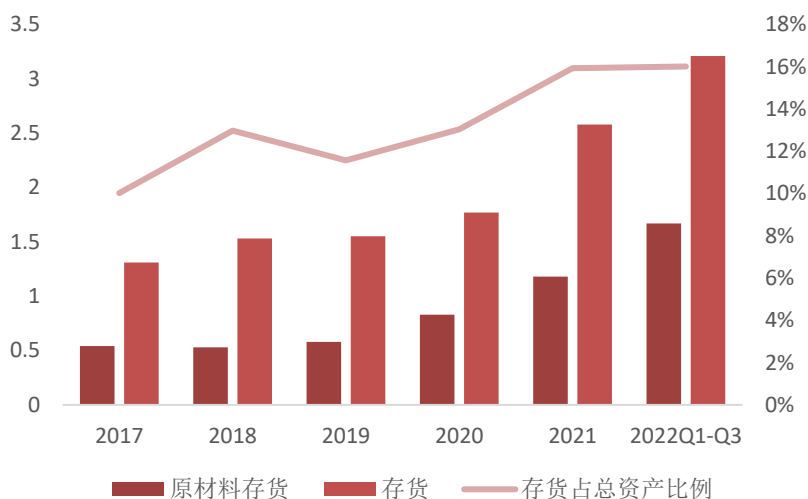
图 24：2017-2022Q1-Q3 应收账款周转率（次）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

库存方面，公司存货 2017-2022 年前三季度整体呈上升趋势，2021 及 2022 年前三季度存货增幅明显，分别存货金额为 2.58 亿元、3.21 亿元，分别占净资产比例为 15.93%、16.01%。存货增长主要由于公司提前备货生产原材料所致。

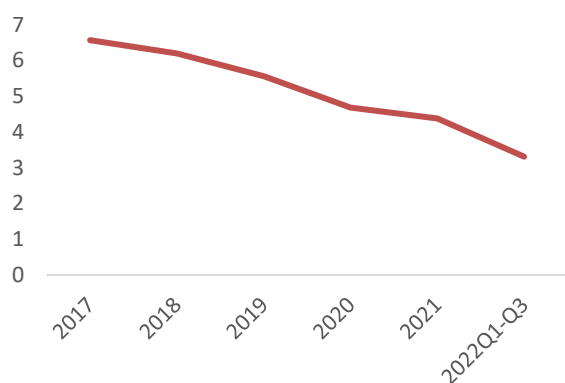
图 25：2017-2022Q1-Q3 存货及占总资产比例（亿元，%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

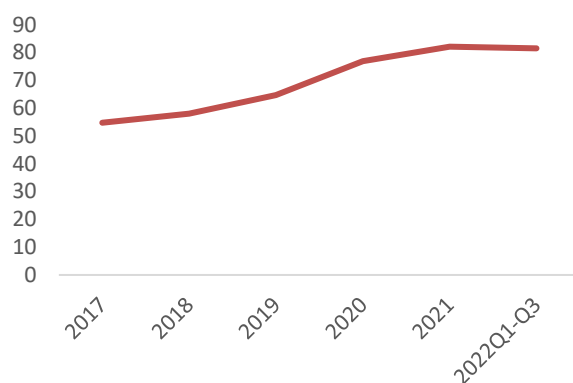
公司 2017-2022 年前三季度存货周转率分别为 6.57、6.2、5.56、4.68、4.38 和 3.31 次，存货周转天数分别为 54.77、58.09、64.73、76.9、82.14 和 81.54 天，整体表现与应收账款周转天数及周转率一致，呈缓慢下降趋势。公司存货指标下滑主要系原材料成本与人工成本呈上涨趋势，公司提前备料，存货期末结存余额上涨，导致存货周转率下降。

图 26：2017-2022Q1-Q3 存货周转率（次）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

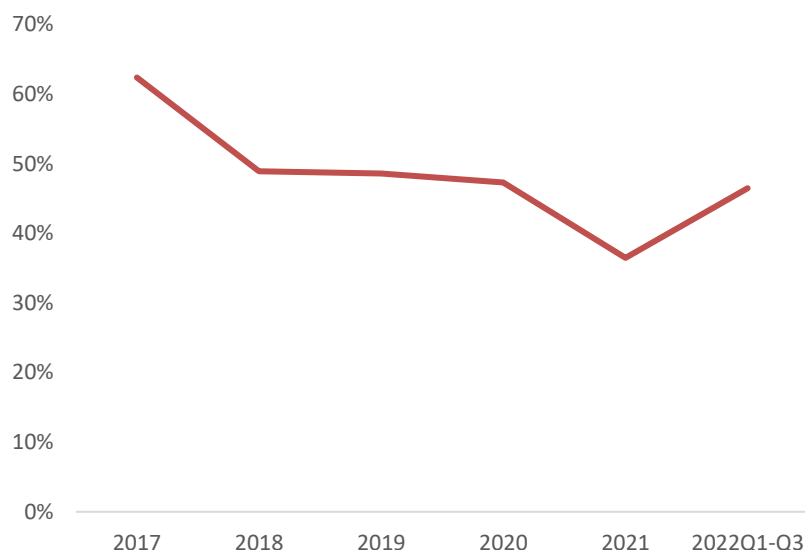
图 27：2017-2022Q1-Q3 存货周转天数（天）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

偿债能力方面，2017-2021 年公司资产负债率整体呈下降趋势，从 2017 年的 62.37% 下降至 2021 年的 36.47%，主要系公司偿还银行借款，导致短期借款减少。2022 年前三季度公司资产负债率增长至 46.46%，整体仍处于合理水平内。

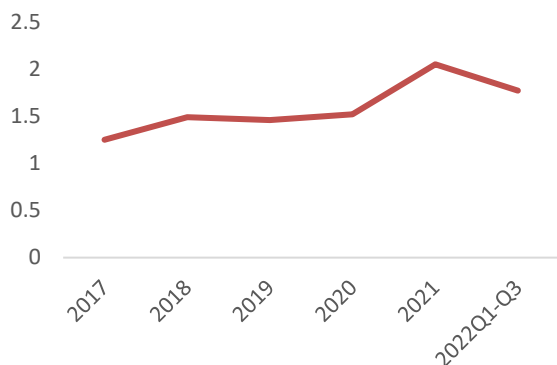
图 28：2017-2022Q1-Q3 资产负债率（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

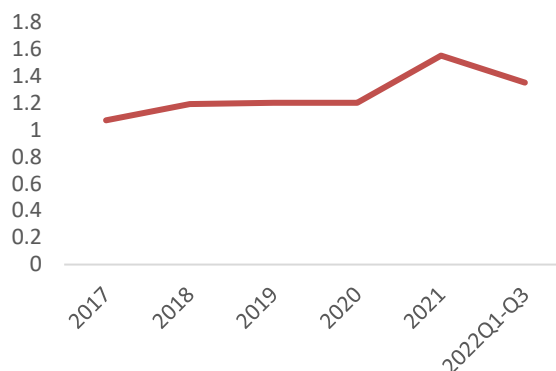
公司 2017-2021 年流动比率和速动比率均呈上升趋势。2021 年流动比率和速动比率分别为 2.05 和 1.55，处于近五年来较高水平，公司的短期偿债能力指标优良。2022 年前三季度，公司流动比率和速动比率分别为 1.77 和 1.35，同比均有小幅度下滑。

图 29：2017-2022Q1-Q3 流动比率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 30：2017-2022Q1-Q3 速动比率

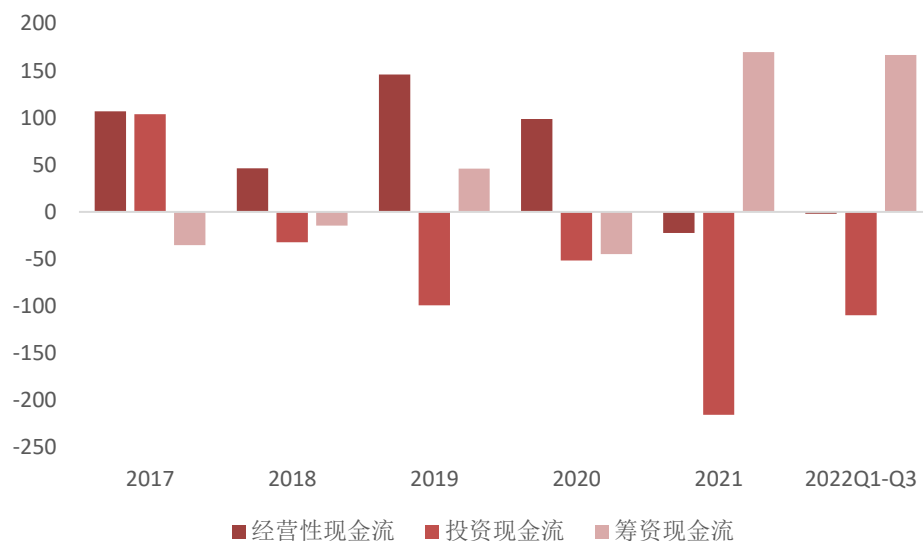


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

4.5 公司筹资能力较强，现金流及时补充

公司 2017-2020 年经营性现金流净额连续为正，经营活动获取现金能力较强，销售回款良好。公司 2021 年经营性现金流净额由正转负，达到-2232.73 万元。主要原因为销量提升导致应收账款增加，公司加大研发投入，扩大研发、销售及管理团队导致人工成本增加。2022 年前三季度，公司经营性现金流为-198.54 万元，主要原因为一方面当期应收账款涨幅明显，另一方面由于原材料价格上涨，公司对部分材料进行超前备货，导致期末存货较上年度增加 6514.27 万元，增幅为 24.65%。2021 年及 2022 年前三季度，公司获得筹资现金流分别为 16952 万元及 16654 万元，现金流实现及时补充。

图 31：2017-2022Q1-Q3 现金流量情况（百万元）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

5. 投资建议

公司主营业务为车载声学系统产品。公司继续深耕车载扬声器业务同时积极拓展独立数字功放及 AVAS 业务，功放及 AVAS 业务放量明显，有望进一步提升公司的单车价值量。站在行业角度，随着消费升级和汽车产业“三化”转型，主机厂及消费者愈发重视智能座舱升级，车载声学系统作为智能座舱领域的重要组成成分，随着新能源汽车的高速发展，发展前景广阔。

站在公司角度，公司为国内车载声学系统龙头企业，在技术研发、生产基地遍布全球等方面的综合优势，与国内外知名汽车整车厂商以及电声品牌商建立了稳固的合作关系，如博士视听、大众集团、福特集团、蔚来汽车等。公司在拓展新客户的同时，持续拓宽与老客户的合作范围引入新产品，增加客户粘性，帮助公司横向发展提升单车价值量。考虑到行业的高景气趋势，公司拟发行可转债以建立新的生产基地扩充产能。选址合肥市，临近比亚迪、蔚来汽车、安徽奇瑞等众多主机厂生产基地，预计建成投产后，能扩充现有三大主营业务产能，并利用地理优势，及时供给周边合作主机厂。

预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.73 元、1.29 元、2.02 元，对应 PE 分别为 84 倍、47 倍、30 倍，予以“增持”评级。

6. 风险提示

（1）原材料价格大幅上涨风险：公司产品主要原材料为磁钢、前片、后片、音圈、塑料颗粒及电子元器件等。受国际国内经济形势、国家宏观调控政策及市场供求变动等因素的影响，若上游原材料短期内发生剧烈波动，可能对公司经营业绩带来不利影响。

（2）新能源汽车销量不及预期风险：汽车行业受宏观经济影响较大，若未来全球经济和国内宏观经济形势恶化，汽车行业景气度下降，汽车产销减少，将对汽车零部件企业的经营产生不利影响。

（3）汇率波动风险：公司外销收入占比较高，且境外子公司采用当地货币作为本位币，如果未来人民币的结算汇率发生大幅波动，将对公司经营业绩产生较大影响。

（4）国际贸易摩擦风险：公司产品出口地区主要为美国、德国、捷克、巴西等国家，如未来中国与上述国家或地区的对外贸易政策等发生重大不利变化，公司在相关国家和地区的日常生活和盈利状况产生较大不利影响。

表 12：公司盈利预测简表（2023/1/30）

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1302	1821	2734	3494
营业总成本	1237	1685	2499	3131
营业成本	954	1422	2090	2643
营业税金及附加	9	8	12	16
销售费用	25	25	33	35
管理费用	131	133	145	157
财务费用	30	(13)	55	70
研发费用	88	109	164	210
其他经营收益	2	(8)	(9)	(10)
公允价值变动净收益	0	2	0	0
投资净收益	9	4	4	4
其他收益	3	2	3	3
营业利润	67	128	226	353
加 营业外收入	3	1	0	0
减 营业外支出	3	2	0	0
利润总额	66	127	226	353
减 所得税	6	11	19	30
净利润	61	116	207	323
减 少数股东损益	(0)	0	0	0
归母公司所有者的净利润	61	116	207	323
基本每股收益(元)	0.38	0.73	1.29	2.02
PE（倍）	160.09	83.69	46.96	30.03

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn