

其他专用机械

骄成超声（688392.SH）

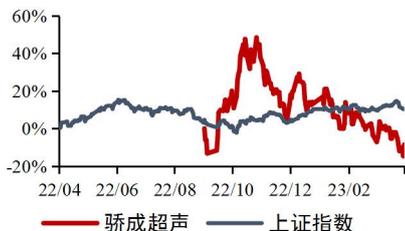
买入-A(维持)

22 年盈利能力小幅提升，不断拓宽应用领域和市场

2023 年 4 月 27 日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



事件描述

- 公司披露 2022 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 5.22 亿元，同比增长 40.97%，实现归母净利润 1.11 亿元，同比增长 59.95%；扣非后归母净利润 0.84 亿元，同比增长 36.36%。业绩基本符合预期。
- 公司披露 2023 年第一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 1.62 亿元，同比增长 76.46%，实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 69.01%；扣非后归母净利润 0.29 亿元，同比增长 80.29%。业绩略超出预期。

事件点评

- 2022 年，受益于下游电池企业扩产带来的设备需求旺盛，叠加公司创新产品的市场认可度不断提高，公司业绩实现高速增长。2022 全年公司营业收入同比增长 40.97%，归母净利润同比增长 59.95%，主要受益于国内新能源电池行业设备需求的不断增加，叠加公司产品功能不断优化，技术水平不断提升，带动销售订单持续增长所致。公司超声波焊接监控一体机、超声波楔杆焊接机、超声波滚动焊接机、超声波金属焊接质量在线监控系统等创新产品市场认可度不断提高。分季度来看，2022Q1/Q2/Q3/Q4 营业收入分别为 0.92/1.53/1.43/1.34 亿元，其中 2022Q3 和 Q4 营业收入增速分别为 64.37%、33.79%，归母净利润增速分别为 103.15%、15.68%。2022 年，公司实现国外收入 524 万元，同比增加 56.07%，收入占比为 1%。
- 盈利能力进一步增强，2022 年公司毛利率和净利率小幅提升，动力电池超声波焊接设备毛利率同比增加 5pct 至 55%。2022 年，公司毛利率同比增加 2.91pct 至 52.06%，净利率同比增加 1.33pct 至 20.98%。分业务板块来看，动力电池超声波焊接设备毛利率同比增加 4.92pct 至 55.47%；汽车轮胎超声波裁切设备毛利率同比增加 2.37pct 至 69.19%；其他领域超声波焊接设备毛利率同比增加 16.11pct 至 39.26%；动力电池制造自动化系统毛利率同比减少 20.96pct 至 16.37%；检测及其他设备毛利率同比减少 0.3pct 至 50.33%；配件毛利率同比增加 7.77pct 至 59.35%。2022 年，公司期间费用率同比增加 6.02pct 至 32.64%，其中销售费用率 10.79%，同比增加 3.48pct，主要系本期销售规模增长，销售费用相应增加所致；管理费用率 7.99%，同比增加 1.29pct，主要系销售规模增长，职工人数增加导致职工薪酬增长以及中介机构费用增长所致；财务费用率-0.41%，同比减少 0.67pct，主要系存款利息收入增加所致；研发费用率 14.26%，同比增加 1.91pct，主要系公司在所在行业前沿技术、扩充研发团队规模及新产品、新工艺等方面加大投入所致。报告期内，公司获得了国家级专精特新“小巨人”企业认定，拥有有效授权专利 279 项，

市场数据：2023 年 4 月 26 日

收盘价（元）：	110.23
年内最高/最低（元）：	186.58/101.99
流通 A 股/总股本（亿）：	0.18/0.82
流通 A 股市值（亿）：	20.11
总市值（亿）：	90.39

基础数据：2023 年 3 月 31 日

基本每股收益：	0.38
摊薄每股收益：	0.38
每股净资产（元）：	21.79
净资产收益率：	1.69

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

分析师：

王志杰

执业登记编码：S0760522090001

邮箱：wangzhijie@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





其中发明专利 53 项，软件著作权 58 项。2023Q1，公司毛利率同比下降 1.93pct 至 51.27%，净利率同比下降 0.8pct 至 18.6%。期间费用率同比下降 2.43pct 至 29.52%，其中销售费用率 9.96%，同比减少 0.11pct；管理费用率 6.81%，同比减少 1.3pct；财务费用率-1.76%，同比减少 1.96pct；研发费用率 14.5%，同比增加 0.92pct。

➤ **2022 年，公司动力电池超声波焊接设备、配件业务保持高增长，汽车轮胎超声波裁切设备表现稳健。未来公司将依托领先的超声波技术平台，进一步拓宽应用领域和市场、完善产品体系，推动主营业务的持续增长。**分业务板块来看，2022 年，（1）动力电池超声波焊接设备实现营业收入 3.21 亿元，同比增长 63.59%。（2）配件实现营业收入 0.99 亿元，同比增长 63.79%。（3）动力电池制造自动化系统实现营业收入 0.61 亿元，同比减少 6.37%。（4）汽车轮胎超声波裁切设备实现营业收入 0.09 亿元，同比增长 19.37%。（5）检测及其他设备实现营业收入 0.14 亿元，同比减少 37.29%。（6）其他领域超声波焊接设备实现营业收入 0.05 亿元，同比减少 20.17%。未来，公司将把握新能源行业迅速发展带来的超声波设备需求扩张的机会，巩固轮胎领域市场地位，进一步发展超声波点焊、滚焊、复合材料焊接技术，将超声波应用拓展至线束、半导体、无纺布、喷涂和医疗等领域，完善公司产品线，促进业务可持续发展，如半导体行业的超声波焊接和超声波清洗、无纺布超声波焊接、超声波除尘、超声波医疗、超声波喷涂等。

➤ **2022 年 9 月，公司成功登陆科创板上市，募投项目将加速产能扩张、强化研发创新实力，开启发展新征程。**2022 年 9 月 27 日，公司成功登陆上海证券交易所科创板。公司将充分借助资本市场整合资源，通过加快募投项目建设，提升产品核心技术实力，夯实公司发展根基；优化产品结构，持续提升公司盈利能力；扩大公司在超声波技术领域布局，推动提升公司行业地位。公司募集资金拟投资项目为智能超声波设备制造基地建设项目、技术研发中心建设项目及补充流动资金项目。其中，智能超声波设备制造基地建设项目拟通过在无锡构建智能制造生产基地，购进先进生产设备用于生产超声波设备，产品主要运用于动力电池、IGBT、线束、无纺布等领域。

➤ **盈利预测、估值分析和投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.8 亿元、2.9 亿元、4.0 亿元，同比分别增长 66.2%、55.0%、41.5%，EPS 分别为 2.3 元、3.5 元、4.9 元，按照 4 月 26 日收盘价 110.23 元，PE 分别为 49.1、31.7、22.4 倍，维持“买入-A”的投资评级。

➤ **风险提示：**下游动力电池行业增速放缓或下滑的风险；重要零部件进口占比较大的风险；客户集中度高及大客户依赖风险；新业务拓展不及预期的风险；复合集流体产业化进程不及预期的风险；技术变革及产品研发风险；市场竞争加剧的风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	371	522	792	1,190	1,674
YoY(%)	40.1	41.0	51.5	50.3	40.7
净利润(百万元)	69	111	184	285	404
YoY(%)	-22.4	60.0	66.2	55.0	41.5
毛利率(%)	49.1	52.1	54.5	55.9	57.0
EPS(摊薄/元)	0.84	1.35	2.25	3.48	4.92
ROE(%)	21.1	6.2	9.6	12.9	15.5
P/E(倍)	130.5	81.6	49.1	31.7	22.4
P/B(倍)	26.5	5.2	4.7	4.1	3.4
净利率(%)	18.7	21.2	23.3	24.0	24.1

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	559	2032	2203	2514	3005
现金	101	959	1244	1282	1684
应收票据及应收账款	163	181	215	302	367
预付账款	15	7	46	22	64
存货	187	259	327	407	451
其他流动资产	93	626	372	501	439
<b>非流动资产</b>	73	111	154	212	269
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	27	42	74	124	174
无形资产	13	20	25	30	35
其他非流动资产	32	50	55	58	60
<b>资产总计</b>	632	2143	2356	2726	3275
<b>流动负债</b>	273	371	398	480	619
短期借款	8	135	43	52	59
应付票据及应付账款	96	64	96	118	131
其他流动负债	170	172	258	310	428
<b>非流动负债</b>	14	18	18	18	18
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	18	18	18	18
<b>负债合计</b>	287	389	415	498	636
少数股东权益	3	2	5	7	13
股本	62	82	82	82	82
资本公积	218	1498	1498	1498	1498
留存收益	62	172	359	647	1057
归属母公司股东权益	341	1752	1936	2222	2626
<b>负债和股东权益</b>	632	2143	2356	2726	3275

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-31	4	139	190	363
净利润	73	110	187	287	410
折旧摊销	4	7	7	11	16
财务费用	1	-2	-35	-35	-39
投资损失	-1	-2	-1	-1	-2
营运资金变动	-119	-131	-19	-72	-21
其他经营现金流	12	22	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-50	-553	208	-195	-8
<b>筹资活动现金流</b>	129	1411	-62	44	46
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.84	1.35	2.25	3.48	4.92
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.37	0.05	1.69	2.31	4.43
每股净资产(最新摊薄)	4.16	21.37	23.61	27.10	32.02

**利润表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	371	522	792	1190	1674
营业成本	188	250	360	524	721
营业税金及附加	4	2	5	6	9
营业费用	27	56	84	124	166
管理费用	25	42	59	81	107
研发费用	46	75	114	173	244
财务费用	1	-2	-35	-35	-39
资产减值损失	-8	-13	-19	-28	-39
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	1	2	1	1	2
<b>营业利润</b>	83	118	206	314	450
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	0	0	1	1
<b>利润总额</b>	82	119	206	314	450
所得税	9	9	19	26	40
<b>税后利润</b>	73	110	187	287	410
少数股东损益	4	-1	3	2	6
<b>归属母公司净利润</b>	69	111	184	285	404
EBITDA	83	105	185	290	425

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	40.1	41.0	51.5	50.3	40.7
营业利润(%)	-16.7	42.4	74.3	52.7	43.3
归属于母公司净利润(%)	-22.4	60.0	66.2	55.0	41.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	49.1	52.1	54.5	55.9	57.0
净利率(%)	18.7	21.2	23.3	24.0	24.1
ROE(%)	21.1	6.2	9.6	12.9	15.5
ROIC(%)	19.4	4.8	8.1	11.2	13.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.5	18.1	17.6	18.3	19.4
流动比率	2.0	5.5	5.5	5.2	4.9
速动比率	1.2	4.6	4.4	4.2	3.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	3.4	3.0	4.0	4.6	5.0
应付账款周转率	2.9	3.1	4.5	4.9	5.8
<b>估值比率</b>					
P/E	130.5	81.6	49.1	31.7	22.4
P/B	26.5	5.2	4.7	4.1	3.4
EV/EBITDA	107.0	72.9	40.8	25.5	16.6

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

