

骄成超声（688392）

2025 年一季报点评：Q1 业绩符合预期，线束+IGBT 步入收获期

买入（维持）

2025 年 04 月 27 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书：S0600524080002

zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	525.19	584.55	759.84	1,143.24	1,664.06
同比（%）	0.52	11.30	29.99	50.46	45.56
归母净利润（百万元）	66.54	85.87	122.06	251.76	452.49
同比（%）	(39.97)	29.04	42.15	106.25	79.73
EPS-最新摊薄（元/股）	0.58	0.75	1.06	2.19	3.94
P/E（现价&最新摊薄）	85.65	66.38	46.70	22.64	12.60

投资要点

■ **Q1 业绩符合市场预期。**公司 25 年 Q1 营收 1.5 亿元，同环比+22%/-16%，归母净利润 0.24 亿元，同环比+2153%/-64%，扣非净利润 0.20 亿元，同环比+1068%/-63%，毛利率 64.9%，同环比+9.3/-4.7pct，归母净利润率 16.0%，同环比+15.1/-21.1pct。

■ **Q1 毛利率表现亮眼，锂电订单开启恢复。**根据我们测算，公司 25 年 Q1 收入 1.5 亿元中，锂电池设备 2.8 千万元，线束+IGBT 收入 5 千万元，配件耗材收入 5 千万元，非金属+服务及其他收入 2 千万元，整体毛利率维持 65%，表现亮眼符合市场预期。25 年看，我们预计锂电设备收入 1.5 亿元，下游电池厂恢复扩产，订单持续恢复，配件耗材收入 2.7 亿元，同增 50%，电池厂开工率同比提升，存量订单稳健增长，线束+IGBT 收入 2.5 亿元，同比翻倍增长，非金属+服务及其他收入 6 千万元，自动化业务大幅减少，整体毛利率维持 55-60%水平。

■ **线束+IGBT 高速增长，打开后续增长空间。**新业务看，①高压线束+IGBT 国产化率低，单台价格和盈利相比极耳焊更高，我们预计毛利率近 60%，且耗材用量大、损耗更快。公司已独家突破 120 平焊接技术，在快充/高压端逐渐成熟后，公司产品有望充分收益，目前已获主流线束厂订单，25-26 年预计收入翻倍增长；②复合集流体滚焊机已获头部锂电厂订单，铝箔滚焊设备已开启放量，单 gwh 价值量 300-400 万元，毛利率预计超 50%，25 年我们预计出货 10gwh+，铜箔滚焊设备或于今年开启放量。

■ **盈利预测与投资评级：**我们基本维持公司 25-26 年归母净利润 1.2/2.5 亿元的预期（此前预期 1.4/2.7 亿元），给予 27 年归母净利润 4.5 亿元的预期，25-27 年同比+42%/+106%/+80%，对应 PE 47/23/13x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期，技术迭代不及预期，原材料价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	49.65
一年最低/最高价	27.78/61.50
市净率(倍)	3.31
流通 A 股市值(百万元)	3,466.50
总市值(百万元)	5,699.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.99
资产负债率(% ,LF)	21.36
总股本(百万股)	114.80
流通 A 股(百万股)	69.82

相关研究

《骄成超声(688392)：2024 年业绩快报点评：Q4 业绩超市场预期，新业务开启高速增长》

2025-02-06

《骄成超声(688392)：2024 年三季报点评：业绩拐点已至，新赛道拓展，打开增长空间》

2024-10-27

骄成超声三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,873	2,113	2,629	3,235	营业总收入	585	760	1,143	1,664
货币资金及交易性金融资产	1,164	1,749	1,421	2,067	营业成本(含金融类)	252	319	489	738
经营性应收款项	494	31	723	407	税金及附加	5	4	6	8
存货	174	308	422	696	销售费用	81	106	137	150
合同资产	19	23	34	50	管理费用	61	76	103	116
其他流动资产	22	3	28	16	研发费用	127	152	189	216
非流动资产	252	258	266	272	财务费用	(11)	2	(3)	3
长期股权投资	0	1	1	2	加:其他收益	24	30	40	50
固定资产及使用权资产	67	71	76	78	投资净收益	32	30	34	33
在建工程	3	4	4	4	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	125	126	129	132	减值损失	(39)	(37)	(23)	(23)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	营业利润	88	125	274	492
其他非流动资产	43	43	43	43	营业外净收支	0	5	0	0
资产总计	2,125	2,371	2,895	3,507	利润总额	88	129	274	492
流动负债	424	535	807	967	减:所得税	3	10	22	39
短期借款及一年内到期的非流动负债	216	316	376	436	净利润	85	119	252	452
经营性应付款项	107	62	202	197	减:少数股东损益	(1)	(3)	0	0
合同负债	31	64	98	148	归属母公司净利润	86	122	252	452
其他流动负债	70	94	132	186	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	1.06	2.19	3.94
非流动负债	10	12	12	12	EBIT	44	141	268	493
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	66	155	284	511
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	56.89	57.96	57.25	55.64
租赁负债	2	4	4	4	归母净利率(%)	14.69	16.06	22.02	27.19
其他非流动负债	8	8	8	8	收入增长率(%)	11.30	29.99	50.46	45.56
负债合计	434	547	819	979	归母净利润增长率(%)	29.04	42.15	106.25	79.73
归属母公司股东权益	1,691	1,827	2,079	2,531					
少数股东权益	0	(3)	(3)	(3)					
所有者权益合计	1,691	1,824	2,076	2,528					
负债和股东权益	2,125	2,371	2,895	3,507					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(54)	478	(383)	592	每股净资产(元)	14.73	15.92	18.11	22.05
投资活动现金流	(177)	215	9	9	最新发行在外股份(百万股)	115	115	115	115
筹资活动现金流	(166)	92	46	45	ROIC(%)	2.20	6.39	10.72	16.72
现金净增加额	(398)	785	(327)	646	ROE-摊薄(%)	5.08	6.68	12.11	17.88
折旧和摊销	22	14	16	18	资产负债率(%)	20.41	23.08	28.30	27.91
资本开支	(134)	(15)	(24)	(24)	P/E(现价&最新股本摊薄)	66.38	46.70	22.64	12.60
营运资本变动	(173)	333	(654)	115	P/B(现价)	3.37	3.12	2.74	2.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>