

骄成超声(688392)

报告日期: 2025年05月25日

线束+半导体增量拐点确立，平台化布局打开成长空间

——骄成超声 2024 年年报和 2025 年一季报点评

投资要点

- **事件:** 2024 年, 公司实现营业收入 5.85 亿元, 同比增长 11.30%, 归母净利润 8586.95 万元, 同比增长 29.04%, 扣非归母净利润 3970.61 万元, 同比增长 11.94%。
2025 年第一季度, 公司实现营业收入 1.48 亿元, 同比增长 22.35%, 归母净利润 2363.37 万元, 同比增长 2152.47%, 扣非归母净利润 1977.25 万元, 扭亏为盈。
- **线束+半导体业务发力, 助力公司确立拐点**
过去两年, 在锂电领域增速放缓的背景下, 公司坚持平台化发展思路, 不断优化产品结构, 2023 年, 动力电池超声波焊接设备业务收入占比高达 61.88%, 其他领域超声波焊接设备(包含汽车轮胎超声波裁切设备)收入占比不足 10%, 2024 年, 新能源电池超声波设备收入占比下滑至 25.86%, 其他领域设备——如线束超声波设备、半导体超声波设备、非金属超声波设备——收入合计占比提升至 24%, 2024 年年报中单独列示的线束连接器超声波设备和半导体超声波设备分别贡献收入 8134.13 万和 4693.09 万元, 同比分别增长 352.37%和 195.66%, 2025Q1 两者延续高增长趋势, 我们预计合计收入占比已超过新能源电池超声设备。公司近两年在线束和半导体领域的布局及成长逻辑如下:

 - 1、线束连接器超声波设备:** 在该领域, 公司积极布局高功率及超高功率超声系统研发, 并顺应下游趋势实现设备快速迭代升级, 当下公司可以实现 185 平方毫米以上的铜铝大线径线束焊接, 适用于线束与线束、线束与端子、端子与端子等多种焊接应用场景, 产品系列齐全, 大功率超声波扭矩焊接机成功打破国外垄断并获得客户正式订单。随着高压平台渗透率的不断提升, 以及安全性驱使下线束从压接到焊接的技术升级, 公司有望实现对德国雄克等外资企业的弯道超车。
 - 2、半导体超声波设备:** 公司在半导体超声波设备方面的布局包括端子/pin 针焊接设备、铜线/铝线键合设备、超声波扫描检测设备、超声波固晶/倒装固晶键合设备, 其中前两者主要分别用于半导体功率模块和相对传统的半导体封测工序, 后两者则可用于半导体晶圆、2.5D/3D 封装、面板级封装等领域, 2024 年, 公司超声波端子/pin 针焊机、超声波引线键合机、超声波扫描显微镜等已经实现批量供货, 用于先进封装的先进超声波扫描显微镜已获得国内核心客户的验证性订单, 超声波固晶机、超声波倒装固晶机等产品已积极推进研发工作。先进超声波扫描显微镜可用于晶圆键合界面和内部缺陷的高精度检测, 以及 TSV 通孔的结构检测, 可实现多层扫描、分层扫描、实时检测图像显示与分析等功能, 是先进封装不可或缺的设备, 该市场主要被德国 PVA 以及美国 Sonoscan 所垄断, 公司是国产替代领头羊之一, 随着批量订单落地, 半导体超声设备业务有望为公司提供重要成长推动力。
- **电池超声波设备高市占定调配件成长趋势, 工艺改进+成本管控提升盈利能力**
过去几年, 在国内新能源动力电池产能持续扩张过程中, 公司凭借技术优势, 占据了超声波极耳焊接等设备市场的较大份额, 随着新能源电池客户稼动率的不断提升, 公司配件业务需求大幅增长, 2024 年配件业务实现收入 1.84 亿元, 同比增长 70.45%。公司针对焊头、底模、裁刀等配件进行工艺改进和成本管控, 助力配件业务毛利率提升 13.6 pct.至 75.93%。后续随着线束、半导体超声波设备存量市场份额不断提升, 公司配件业务有望迎来持续增长。
- **投资建议:** 预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.28 亿、2.25 亿和 3.33 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 46.44、26.35 和 17.83 倍, 2021-2023 年, 新能源动力电池业务收入占比均超过 50%, 市场对公司的认知更多停留在“新能源电池专用设备供应商”, 公司的业绩表现被简单认为受新能源动力电池扩产和稼动率波动所影

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王凌涛
执业证书号: S1230523120008
wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

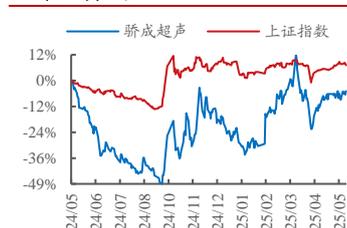
分析师: 沈钱
执业证书号: S1230524020001
shenqian01@stocke.com.cn

分析师: 李思扬
执业证书号: S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 51.67
总市值(百万元)	5,931.72
总股本(百万股)	114.80

股票走势图



相关报告

- 1 《三季度收入确认低于预期, 复合集流体技术应用持续推进》
2023.11.05
- 2 《业绩符合预期, 积极拥抱复合集流体等新应用领域》
2023.08.28
- 3 《业绩符合预期, 复合集流体等下游新应用领域有望爆发》
2023.05.03

响,但其实从 2024 年开始,线束、半导体超声波设备已完成接棒,公司有望开启新一轮新的成长周期,维持“买入”评级。

- **风险提示:** (1) 线束领域客户拓展放缓或现有客户订单减少; (2) 先进封装用超声波设备突破节奏不及预期; (3) 新能源动力电池稼动率下行影响配件需求。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	584.55	744.41	1043.02	1404.13
(+/-) (%)	11.30%	27.35%	40.11%	34.62%
归母净利润	85.87	127.72	225.08	332.63
(+/-) (%)	29.04%	48.73%	76.24%	47.78%
每股收益(元)	0.75	1.11	1.96	2.90
P/E	69.08	46.44	26.35	17.83

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,873	1,987	2,173	2,452
现金	852	1,115	1,215	1,423
交易性金融资产	312	520	489	423
应收账款	427	265	359	469
其它应收款	16	3	4	5
预付账款	7	4	5	6
存货	174	54	72	93
其他	85	27	29	32
非流动资产	252	275	327	397
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	59	66	71	75
无形资产	125	161	208	270
在建工程	3	3	2	2
其他	64	44	45	50
资产总计	2,125	2,262	2,500	2,848
流动负债	424	280	289	307
短期借款	210	218	214	216
应付款项	107	29	36	47
预收账款	0	0	0	0
其他	107	32	38	44
非流动负债	10	31	39	42
长期借款	0	0	0	0
其他	10	31	39	42
负债合计	434	311	328	350
少数股东权益	0	(2)	(7)	(12)
归属母公司股东权益	1,691	1,953	2,178	2,511
负债和股东权益	2,125	2,262	2,500	2,848

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(54)	356	107	194
净利润	85	126	221	327
折旧摊销	17	9	10	11
财务费用	(11)	(3)	(6)	(8)
投资损失	(32)	(23)	(21)	(14)
营运资金变动	(192)	55	(104)	(127)
其它	79	193	7	5
投资活动现金流	(177)	(237)	(9)	3
资本支出	(8)	(11)	(9)	(9)
长期投资	0	0	0	0
其他	(168)	(226)	0	12
筹资活动现金流	(166)	144	2	11
短期借款	(16)	8	(4)	2
长期借款	0	0	0	0
其他	(151)	136	6	9
现金净增加额	(398)	263	100	208

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	585	744	1,043	1,404
营业成本	252	295	392	509
营业税金及附加	5	7	9	13
营业费用	81	95	128	166
管理费用	61	73	97	126
研发费用	127	153	204	246
财务费用	(11)	(3)	(6)	(8)
资产减值损失	39	31	21	29
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	32	23	21	14
其他经营收益	23	15	19	21
营业利润	88	133	239	362
营业外收支	0	4	5	4
利润总额	88	137	244	365
所得税	3	12	23	38
净利润	85	126	221	327
少数股东损益	(1)	(2)	(4)	(5)
归属母公司净利润	86	128	225	333
EBITDA	102	142	248	368
EPS (最新摊薄)	0.75	1.11	1.96	2.90

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	11.30%	27.35%	40.11%	34.62%
营业利润	31.50%	50.95%	79.26%	51.49%
归属母公司净利润	29.04%	48.73%	76.24%	47.78%
获利能力				
毛利率	56.89%	60.34%	62.44%	63.78%
净利率	14.52%	16.86%	21.15%	23.31%
ROE	4.99%	7.01%	10.92%	14.24%
ROIC	4.33%	5.55%	8.85%	11.54%
偿债能力				
资产负债率	20.41%	13.75%	13.12%	12.27%
净负债比率	49.74%	71.45%	66.62%	63.33%
流动比率	4.42	7.10	7.52	7.97
速动比率	4.01	6.91	7.27	7.67
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.34	0.44	0.53
应收账款周转率	2.20	2.42	3.11	3.06
应付账款周转率	4.70	6.10	11.89	12.13
每股指标(元)				
每股收益	0.75	1.11	1.96	2.90
每股经营现金	-0.47	3.10	0.93	1.69
每股净资产	14.73	17.01	18.97	21.87
估值比率				
P/E	69.08	46.44	26.35	17.83
P/B	3.51	3.04	2.72	2.36
EV/EBITDA	36.60	31.89	18.05	11.77

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>