

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他专用机械

骄成超声（688392.SH）

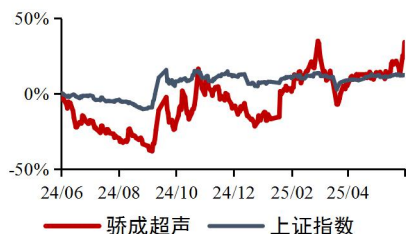
买入-A(首次)

24Q4 业绩拐点已现，汽车、半导体业务步入收获期

2025 年 6 月 19 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 6 月 18 日

收盘价（元）：	60.66
年内最高/最低（元）：	61.50/27.78
流通 A 股/总股本（亿）：	0.71/1.16
流通 A 股市值（亿）：	42.92
总市值（亿）：	70.20

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.21
摊薄每股收益(元)：	0.21
每股净资产(元)：	14.99
净资产收益率(%)：	1.35

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

事件描述

- 公司披露 2024 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 5.85 亿元，同比增长 11.30%；归母净利润 0.86 亿元，同比增长 29.04%；扣非后归母净利润 0.40 亿元，同比增长 11.94%。
- 公司披露 2025 年第一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 1.48 亿元，同比增长 22.35%；归母净利润 0.24 亿元，同比增长 2152.47%；扣非后归母净利润 0.20 亿元，同比增长 1068.17%。

事件点评

- **24Q4 公司迎来业绩拐点，盈利能力显著改善。**2024Q4，公司实现营业收入 1.76 亿元，同比+152.77%、环比+7.19%；归母净利润 0.65 亿元，同比+804.36%、环比+330.48%；扣非后归母净利润 0.53 亿元，同比+332.33%、环比+588.75%。2025Q1，公司综合毛利率同比提升 9.30pct 至 64.91%，主要受益于产品结构变化导致，线束连接器和半导体等领域设备及配件等毛利率较高的产品收入占比提升。
- **汽车线束连接器业务增长动能强劲，行业在储能、充电桩、新能源车带动下高压化趋势明显，24 年放量突破基础上，25-26 年仍有望实现较快增长。**在线束连接器领域，公司线束连接器超声波设备可以实现 185 平方毫米以上的铜铝线大线径线束焊接，产品广泛应用于新能源汽车高低压线束、充电桩、储能等领域。公司线束连接器超声波设备业务快速发展，2024 年实现营业收入 8,134.13 万元，同比增长 352.37%。汽车线束、连接器等产品市场的稳步增长为上游超声波焊接设备的发展提供了持续动力，后续低压市场在铝替铜大线径化趋势下同样值得期待。
- **半导体业务受益于国产替代趋势有望保持高速增长，25 年键合设备、超声波显微镜业务有望迎来放量，随着公司在先进封装领域布局加速，后续球焊/植球/固晶/晶圆超扫等产品增长可期。**在半导体领域，公司超声波端子焊接机、超声波 Pin 针焊接机持续获得行业头部客户批量订单，超声波键合机、超声波扫描显微镜等产品持续获得行业内知名客户小批量订单。2024 年，公司半导体超声波设备实现营业收入 4,693.09 万元，同比增长 195.66%。
- **配件耗材业务 24 年迎来收入高增，毛利率大幅改善，随着半导体汽车业务放量，配件需求增长有望超预期。**2024 年，公司配件收入为 1.84 亿元，同比增长 70.45%，配件毛利率同比提升 13.60pct 至 75.93%，配件构成以新能源汽车超声波设备相关配件为主，另外还包括线束连接器超声波设备、半导体设备以及超声波裁切等配件。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

投资建议

➤ 公司坚持以超声波技术为核心平台化发展，逐步拓展在新能源电池、线束连接器、半导体及先进封装等不同领域的应用，下游相关行业市场空间广阔，公司将持续受益于下游新能源、半导体等行业发展和国产化率提高等因素驱动。随着锂电业务逐步复苏，汽车、半导体业务进入收获期，耗材配件业务稳健向上，我们看好公司 25-26 年业绩有望持续向好，复合集流体等业务存在较大弹性。综上，预计公司 2025-2027 年归母公司净利润 1.3/2.0/2.9 亿元，同比增长 54.9%/52.9%/42.2%，EPS 为 1.2/1.8/2.5 元，对应 6 月 18 日收盘价 60.66 元，PE 为 53/35/24 倍，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示

- **下游行业需求不及预期风险：**如果下游行业增速放缓或下滑，公司主要产品的市场需求将受到影响。
- **技术变革及产品研发风险：**若公司未能满足下游行业对技术升级的要求，或未能取得预期的成果并形成产品，将会对公司的经营产生不利影响。
- **客户集中度高及大客户依赖风险：**报告期内公司产品主要集中在新能源电池行业。鉴于新能源电池产业的现有格局，在未来一段时间内，公司仍不可避免地存在客户集中度较高和大客户依赖的风险。
- **超声波焊接设备在新能源电池行业应用环节较为单一，市场容量相对较小的风险：**公司预测的 2022 年至 2025 年每年对于动力电池极耳焊接的超声波焊接设备及其配件的市场需求在 10 亿元至 20 亿元之间，公司在新能源电池行业面临产品应用环节较为单一、市场规模相对较小的风险。
- **减持及解禁相关风险等。**

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	525	585	766	1,090	1,422
YoY(%)	0.5	11.3	31.0	42.3	30.5
净利润(百万元)	67	86	133	203	289
YoY(%)	-39.9	29.0	54.9	52.9	42.2
毛利率(%)	57.0	56.9	59.5	59.5	59.8
EPS(摊薄/元)	0.57	0.74	1.15	1.76	2.50
ROE(%)	3.7	5.0	7.3	10.1	12.9
P/E(倍)	105.5	81.8	52.8	34.5	24.3
P/B(倍)	4.0	4.2	3.9	3.5	3.2
净利率(%)	12.7	14.7	17.4	18.7	20.3

资料来源：最闻，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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2051	1873	2057	2204	2500
现金	1249	852	1024	1106	1357
应收票据及应收账款	242	427	448	461	488
预付账款	5	7	10	13	18
存货	227	174	201	219	257
其他流动资产	327	413	374	405	381
非流动资产	121	252	257	276	295
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	52	59	63	67	71
无形资产	20	125	137	152	169
其他非流动资产	49	68	57	57	55
资产总计	2172	2125	2315	2480	2795
流动负债	407	424	487	491	570
短期借款	226	210	215	214	214
应付票据及应付账款	62	107	114	124	148
其他流动负债	119	107	157	153	208
非流动负债	13	10	10	10	10
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	13	10	10	10	10
负债合计	421	434	497	501	580
少数股东权益	-0	0	-0	-3	-7
股本	115	115	116	116	116
资本公积	1479	1490	1523	1523	1523
留存收益	157	220	291	398	550
归属母公司股东权益	1751	1691	1818	1982	2223
负债和股东权益	2172	2125	2315	2480	2795

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10	-54	149	133	281
净利润	64	85	133	201	285
折旧摊销	12	17	17	20	17
财务费用	-17	-11	-18	-22	-28
投资损失	-17	-32	-13	-16	-19
营运资金变动	-112	-180	28	-47	27
其他经营现金流	78	67	1	-3	-1
投资活动现金流	281	-177	12	-32	-10
筹资活动现金流	-0	-166	11	-19	-20
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.74	1.15	1.76	2.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	-0.47	1.29	1.15	2.42
每股净资产(最新摊薄)	15.13	14.61	15.71	17.13	19.20

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	525	585	766	1090	1422
营业成本	226	252	310	442	571
营业税金及附加	4	5	6	9	11
营业费用	77	81	100	133	164
管理费用	50	61	76	104	129
研发费用	117	127	161	227	293
财务费用	-17	-11	-18	-22	-28
资产减值损失	-36	-39	-25	-27	-23
公允价值变动收益	2	2	1	2	2
投资净收益	17	32	13	16	19
营业利润	67	88	142	210	301
营业外收入	5	0	2	2	2
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	72	88	143	212	303
所得税	7	3	10	11	18
税后利润	64	85	133	201	285
少数股东损益	-2	-1	-0	-3	-4
归属母公司净利润	67	86	133	203	289
EBITDA	61	92	145	213	297

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	0.5	11.3	31.0	42.3	30.5
营业利润(%)	-43.1	31.5	60.7	48.2	43.6
归属于母公司净利润(%)	-39.9	29.0	54.9	52.9	42.2
获利能力					
毛利率(%)	57.0	56.9	59.5	59.5	59.8
净利率(%)	12.7	14.7	17.4	18.7	20.3
ROE(%)	3.7	5.0	7.3	10.1	12.9
ROIC(%)	2.2	3.8	5.8	8.3	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	19.4	20.4	21.5	20.2	20.7
流动比率	5.0	4.4	4.2	4.5	4.4
速动比率	4.3	3.8	3.6	3.8	3.8
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.5	0.5
应收账款周转率	2.5	1.7	1.8	2.4	3.0
应付账款周转率	3.6	3.0	2.8	3.7	4.2
估值比率					
P/E	105.5	81.8	52.8	34.5	24.3
P/B	4.0	4.2	3.9	3.5	3.2
EV/EBITDA	94.7	66.3	40.9	27.4	18.8

资料来源：最闻、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。本报告清晰准确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 3 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金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

