

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）

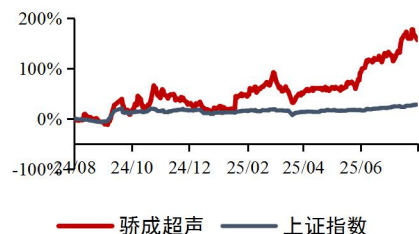
买入-A(维持)

25H1 盈利能力大幅提升，先进封装业务向规模化应用迈进

2025 年 8 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 8 月 18 日

收盘价（元）：	81.15
年内最高/最低（元）：	92.18/27.78
流通 A 股/总股本（亿）：	0.71/1.16
流通 A 股市值（亿）：	57.42
总市值（亿）：	93.92

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.52
摊薄每股收益(元)：	0.52
每股净资产(元)：	15.20
净资产收益率(%)：	3.13

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 2025 年半年度报告：报告期内，公司实现营收 3.23 亿元，同比增长 32.50%；归母净利润 0.58 亿元，同比增长 1005.12%；扣非后归母净利润 0.46 亿元，同比增长 320.56%。2025Q2，公司实现营收 1.75 亿元，同比增长 42.46%；归母净利润为 0.34 亿元，同比增长 718.65%；扣非后归母净利润 0.26 亿元，同比增长 239.94%。业绩基本符合预期。

➢

事件点评

➢ 25H1 营收显著增长，Q2 营收增速环比加快，主要受益于新能源电池超声波设备、线束连接器超声波设备及配件销售收入显著增加所致。2025Q2，公司营收同比/环比分别增长 42.46%/18.76%。报告期内，公司超声波焊接振动监控系统、激光焊接质量监控系统、超声波除尘设备、超声波检测设备均已实现批量出货，新产品落地进程稳步推进。在线束连接器领域，公司应用于连接器的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。配件耗材业务 24 年以来迎来收入高增，随着半导体汽车业务放量，未来配件需求增长有望超预期。

➢ 毛利率和整体盈利能力大幅提升，主要受益于毛利率水平较高的产品收入占比持续提升，以及公司加强经营管理、运营管理效率不断提高。2025H1，公司毛利率同比增加 15.41pct 至 65.25%，净利率同比增加 14.97pct 至 17.03%；期间费用率同比下降 9.44pct 至 45.75%，其中，销售费用率 13.48%（yoy-2.24pct）、管理费用率 9.80%（yoy-3.07pct）、财务费用率 -0.94%（yoy+1.88pct）、研发费用率 23.41%（yoy-6.01pct）。

➢ 先进封装相关业务持续突破技术与市场边界，加速向规模化应用迈进。报告期内超声波扫描显微镜、超声波固晶机等获得正式订单。在功率半导体封测领域，报告期内公司持续加强对超声波键合机、超声波扫描显微镜等设备的市场推广，持续扩大市场份额。在半导体先进封装领域，报告期内公司可应用于半导体晶圆、2.5D/3D 封装、面板级封装等产品检测的先进超声波扫描显微镜，成功获得了国内知名客户正式订单并完成交付；超声波固晶机（超声热压焊机）已获得客户正式订单。

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



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

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 8 月 18 日收盘价 81.15 元，PE 为 71/46/33 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 下游行业需求不及预期风险；技术变革及产品研发风险；客户集中度高及大客户依赖风险；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；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)	141.1	109.4	70.6	46.2	32.5
P/B(倍)	5.4	5.6	5.2	4.7	4.2
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	141.1	109.4	70.6	46.2	32.5
P/B	5.4	5.6	5.2	4.7	4.2
EV/EBITDA	133.8	92.2	57.3	38.5	26.8

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,本报告的任何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

