

骄成超声 (688392)

2025 半年报点评: 锂电和线束业务高增, 半导体业务进展显著

买入 (维持)

2025 年 08 月 19 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	784.99	1,206.07	1,807.81
同比 (%)	0.52	11.30	34.29	53.64	49.89
归母净利润 (百万元)	66.54	85.87	151.48	299.43	503.04
同比 (%)	(39.97)	29.04	76.41	97.66	68.00
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.57	0.74	1.31	2.59	4.35
P/E (现价&最新摊薄)	146.30	113.38	64.27	32.51	19.35

投资要点

- Q2 收入同环比向上, 净利率提升明显, 业绩亮眼。**公司 25H1 营收 3.2 亿元, 同比+32.5%, 归母净利润 0.58 亿元, 同比+1005.1%, 毛利率 65.2%, 同比+15.4pct, 归母净利率 18%, 同比+15.8pct; 其中 25Q2 营收 1.8 亿元, 同环比+42.5%/+18.8%, 归母净利润 0.34 亿元, 同环比+718.7%/+45.6%, 毛利率 65.5%, 同环比+21.3/+0.6pct, 归母净利率 19.6%, 同环比+16.2/+3.6pct。
- Q2 锂电高景气, 线束份额持续提升, 贡献增量收入。**由于锂电 24Q4 起, 行业景气度提升, 龙头和二线厂商开始扩产, 公司设备订单明显恢复, 同时耗材收入增长明显。我们测算 Q2 收入中, 耗材收入 0.6-0.7 亿元左右, 环比增 30%+; 锂电设备我们测算收入 0.3 亿元+, 环比增 10-20%; 线束和 IGBT 我们测算收入 0.6-0.7 亿元, 环比增 30%+; 其他收入我们测算 0.2-0.3 亿元。展望全年, 锂电耗材收入有望达到 2.7-3 亿元, 同比增 50%+; 锂电设备订单增量明显, 我们预计全年订单有望 50%+ 增长至 2.3 亿元, 收入增长 30%至 2 亿元; 线束方面, 我们预计收入翻番增长至 1.6 亿元; 此外公司轮胎业务今年聚焦裁切设备, 减少低毛利率产品, 我们预计收入下降 30%至 0.7 亿元, 合计全年收入 7.8 亿元左右, 增长 30%+。
- 半导体进展超预期, 聚焦百亿先进封装市场。**公司在功率半导体封装领域 24 年已形成 0.4 亿元收入, 25 年我们预计翻倍。同时在半导体先进封装领域, 公司先进超声波扫描显微镜, 已成功获得了国内知名客户正式订单并完成交付; 并且第四代超声波固晶机已获得客户正式订单, 后续有望推出球焊机。总体而言, 半导体先进封装市场空间超 100 亿元, 且国产化率极低, 公司有望逐一突破客户。全年我们预计半导体有望获得 2 亿元左右订单, 翻番以上, 26 年维持 1-2 倍高增。
- 费用率明显下降、规模效应显著。**公司 25H1 期间费用 1.5 亿元, 同比+9.8%, 费用率 45.8%, 同比-9.4pct, 其中 Q2 期间费用 0.8 亿元, 同环比+12.9%/+9.1%, 费用率 44%, 同环比-11.5/-3.9pct; 25H1 经营性净现金流 0.2 亿元, 同比-127.6%, 其中 Q2 经营性现金流 0.2 亿元, 同环比大幅改善; 25H1 资本开支 0.3 亿元, 同比+30.8%, 其中 Q2 资本开支 0.2 亿元, 同环比+19.2%/+129.7%; 25H1 末存货 2.5 亿元, 较年初+43.4%。
- 盈利预测与投资评级:**考虑公司主业高增速及半导体业务拓展较快, 上调公司盈利预测, 预计公司 25-27 年归母净利 1.5/3.0/5.0 亿元 (此前预期 1.2/2.5/4.5 亿元), 同比+76%/+98%/+68%, 对应 PE 64/33/19x, 维持“买入”评级。
- 风险提示:**行业竞争加剧, 下游需求不及预期, 原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	84.12
一年最低/最高价	27.78/92.18
市净率(倍)	5.54
流通 A 股市值(百万元)	5,951.67
总市值(百万元)	9,735.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.18
资产负债率(% ,LF)	22.06
总股本(百万股)	115.73
流通 A 股(百万股)	70.75

相关研究

《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》

2025-04-28

《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

骄成超声三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,873	2,150	2,727	3,420	营业总收入	585	785	1,206	1,808
货币资金及交易性金融资产	1,164	1,756	1,462	2,093	营业成本(含金融类)	252	328	516	810
经营性应收款项	494	46	749	477	税金及附加	5	4	6	9
存货	174	321	452	778	销售费用	81	94	121	163
合同资产	19	24	36	54	管理费用	61	71	96	127
其他流动资产	22	3	28	18	研发费用	127	157	199	217
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	31	42	54
固定资产及使用权资产	67	71	76	78	投资净收益	32	31	36	36
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	(1)	(1)
长期待摊费用	14	14	14	14	营业利润	88	156	325	547
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	2,408	2,994	3,692	利润总额	88	161	325	547
流动负债	424	543	829	1,025	减:所得税	3	13	26	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	216	316	376	436	净利润	85	148	299	503
经营性应付款项	107	66	212	225	减:少数股东损益	(1)	(4)	0	0
合同负债	31	66	103	162	归属母公司净利润	86	151	299	503
其他流动负债	70	96	138	201	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	1.31	2.59	4.35
非流动负债	10	12	12	12	EBIT	44	171	318	545
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	66	185	334	563
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	56.89	58.25	57.20	55.19
租赁负债	2	4	4	4	归母净利率(%)	14.69	19.30	24.83	27.83
其他非流动负债	8	8	8	8	收入增长率(%)	11.30	34.29	53.64	49.89
负债合计	434	555	841	1,037	归母净利润增长率(%)	29.04	76.41	97.66	68.00
归属母公司股东权益	1,691	1,856	2,156	2,659					
少数股东权益	0	(4)	(4)	(4)					
所有者权益合计	1,691	1,853	2,152	2,655					
负债和股东权益	2,125	2,408	2,994	3,692					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(54)	484	(352)	575	每股净资产(元)	14.73	16.04	18.63	22.97
投资活动现金流	(177)	216	11	12	最新发行在外股份(百万股)	116	116	116	116
筹资活动现金流	(166)	92	46	45	ROIC(%)	2.20	7.70	12.44	17.81
现金净增加额	(398)	792	(295)	632	ROE-摊薄(%)	5.08	8.16	13.89	18.92
折旧和摊销	22	14	16	18	资产负债率(%)	20.41	23.06	28.11	28.08
资本开支	(134)	(15)	(24)	(24)	P/E(现价&最新股本摊薄)	113.38	64.27	32.51	19.35
营运资本变动	(173)	312	(668)	50	P/B(现价)	5.71	5.24	4.52	3.66

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>