



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月25日

基础数据

08月22日收盘价(元)	83.84
总市值(亿元)	97.03
总股本(亿股)	1.16

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证机械军工】骄成超声 2024 年报及 2025 年一季报点评: 业绩拐点确立, 超声波技术平台化优势显现-2025.05.13

分析师: 王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师: 丁志刚

S0190524030003
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师: 石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师: 吴伟康

S0190525070008
wuweikang@xyzq.com.cn

分析师: 李峰

S0190524030001
lifengyjy@xyzq.com.cn

骄成超声(688392.SH)

业绩持续高增, 先进封装领域加速突破

投资要点:

- 公司发布 2025 年半年报: 25H1 营收 3.2 亿元, 同比+32.5%; 归母净利润 0.6 亿元, 同比+1005.1%; 扣非后归母净利润 0.5 亿元, 同比+0.7 亿元。25Q2 营收 1.8 亿元, 同比+42.5%, 环比+18.8%; 归母净利润 0.3 亿元, 同比+718.7%, 环比+45.6%; 扣非后归母净利润 0.3 亿元, 同比+0.5 亿元, 环比+34.0%。公司业绩增长主要系新能源电池超声波设备、线束连接器超声波设备以及配件销售收入增加, 同时毛利率水平较高的产品收入占比持续提升。
- 盈利能力大幅改善, 规模效应凸显。25H1 毛利率 65.2%, 同比+15.4pct, 我们判断毛利率改善明显主要系 24H2 以来下游新能源电池客户稼动率回升且维持高位, 带动公司高毛利的配件业务收入占比大幅提升; 25H1 期间费率 45.8%, 同比-9.4pct, 销售/管理/研发/财务费率分别变化-2.2/-3.1/-6.0/+1.9pct。25H1 净利率 17.0%, 同比+15.0pct。25Q2 毛利率 65.5%, 同比+21.3pct; 25Q2 期间费率 44.0%, 同比-11.5pct, 销售/管理/研发/财务费率分别变化-1.7/-4.0/-7.2/+1.4pct; 25Q2 净利率 18.1%, 同比+14.8pct。
- 经营性现金流明显改善, 前瞻指标保障公司未来业绩。25H1 经营性现金流 0.2 亿, 同比+1.0 亿。25H1 收现比 96.0%, 同比+32.1pct。25H1 净现比 41.2%, 同比+1677.4pct。截至 25Q2 末, 存货 2.5 亿, 同比+59.3%, 相较于 24 年末+43.4%; 合同负债 0.5 亿, 同比+127.4%, 相较于 24 年末+51.7%。
- 坚持超声波技术平台化发展道路, 半导体先进封装设备加速突破。公司依托自身完善的超声波技术平台, 持续开拓在汽车线束领域、半导体等多领域的业务: 1) 线束: 25H1 应用于连接器的大功率超声波扭矩焊机成功打破国外垄断并获得客户正式订单, 同时客户不断扩充; 2) 半导体: 25H1 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, 成功拓展了捷捷微电、华润微、奕斯伟集团等知名客户, 进一步扩大了市场份额。根据骄成超声公众号 6 月 20 日消息, 公司成功斩获半导体封装头部客户批量订单, 包含引线键合机、PIN 针超声波焊机、超声波扫描显微镜 (SAT) 等多款设备, 其中引线键合机获得批量订单, 成功实现国产替代; 根据骄成超声公众号 7 月 30 日消息, 公司 2.5D/3D 先进封装超声波扫描显微镜再度顺利出货, 加速超声检测设备国产替代进程。
- 公司是国内领先的超声波设备龙头, 超声波技术平台优势显著, 短期有望受益于下游锂电行业资本开支恢复以及线束+IGBT 业务放量, 中长期来看, 公司持续横向拓展到先进封装、医疗等新兴领域有望为公司打开成长空间。我们维持盈利预测, 预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 1.41/2.29/3.65 亿元, 对应 PE 为 68.8/42.4/26.6 倍 (2025.08.22), 维持“增持”评级。
- 风险提示: 下游资本开支不及预期; 线束、半导体业务进展不及预期; 行业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	585	765	1035	1368
同比增长	11.3%	30.8%	35.4%	32.2%
归母净利润 (百万元)	86	141	229	365
同比增长	29.0%	64.1%	62.4%	59.5%
毛利率	56.9%	57.2%	57.3%	57.5%
ROE	5.1%	7.8%	11.9%	17.2%
每股收益 (元)	0.74	1.22	1.98	3.15
市盈率	113.0	68.8	42.4	26.6

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1873	1803	1697	1771
货币资金	852	758	458	306
交易性金融资产	312	302	292	282
应收票据及应收账款	427	391	495	625
预付款项	7	8	11	15
存货	174	245	309	364
其他	101	99	133	180
非流动资产	252	440	658	809
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	59	59	240	400
在建工程	3	203	253	253
无形资产	125	118	111	104
商誉	0	0	0	0
其他	64	59	54	52
资产总计	2125	2244	2355	2581
流动负债	424	434	425	456
短期借款	210	190	90	40
应付票据及应付账款	107	103	145	199
其他	107	141	190	216
非流动负债	10	9	8	8
长期借款	0	0	0	0
其他	10	9	8	8
负债合计	434	443	433	464
股本	115	116	116	116
未分配利润	192	248	337	480
少数股东权益	0	-2	-4	-6
股东权益合计	1691	1800	1922	2116
负债及权益合计	2125	2244	2355	2581

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	86	141	229	365
折旧和摊销	22	21	40	57
营运资金的变动	-173	-32	-153	-199
经营活动产生现金流量	-54	143	142	250
资本支出	-134	-209	-259	-209
长期投资	-59	10	10	10
投资活动产生现金流量	-177	-180	-232	-182
债权融资	-6	-22	-101	-50
股权融资	1	34	0	0
融资活动产生现金流量	-166	-58	-210	-220
现金净变动	-398	-94	-301	-152

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	585	765	1035	1368
营业成本	252	328	442	582
税金及附加	5	6	8	11
销售费用	81	76	83	96
管理费用	61	76	93	109
研发费用	127	153	176	192
财务费用	-11	-10	-11	-11
投资收益	32	17	15	15
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	-12	-2	-8	-10
资产减值损失	-26	-27	-31	-34
营业利润	88	151	251	402
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	88	152	252	403
所得税	3	12	25	40
净利润	85	139	227	362
少数股东损益	-1	-2	-2	-3
归属母公司净利润	86	141	229	365
EPS(元)	0.74	1.22	1.98	3.15

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	11.3%	30.8%	35.4%	32.2%
营业利润增长率	31.5%	70.7%	66.7%	60.0%
归母净利润增长率	29.0%	64.1%	62.4%	59.5%
盈利能力				
毛利率	56.9%	57.2%	57.3%	57.5%
归母净利率	14.7%	18.4%	22.1%	26.7%
ROE	5.1%	7.8%	11.9%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	20.4%	19.8%	18.4%	18.0%
流动比率	4.42	4.16	3.99	3.89
速动比率	3.93	3.49	3.13	2.93
营运能力				
资产周转率	27.2%	35.0%	45.0%	55.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.74	1.22	1.98	3.15
每股经营现金	-0.47	1.24	1.22	2.16
估值比率(倍)				
PE	113.0	68.8	42.4	26.6
PB	5.7	5.4	5.0	4.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为华润微(688396)做市商。但上述持仓不曾、不会、不会对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn