

骄成超声（688392）

2025 年三季报点评：业绩符合预期，先进封装实现突破

买入（维持）

2025 年 10 月 30 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	766.42	1,060.40	1,559.18
同比（%）	0.52	11.30	31.11	38.36	47.04
归母净利润（百万元）	66.54	85.87	134.69	236.21	406.93
同比（%）	(39.97)	29.04	56.85	75.38	72.27
EPS-最新摊薄（元/股）	0.57	0.74	1.16	2.04	3.52
P/E（现价&最新摊薄）	200.77	155.59	99.19	56.56	32.83

投资要点

■ **Q3 业绩符合市场预期。**公司 25 年 Q1-3 营收 5.2 亿元，同增 27.5%，归母净利润 0.9 亿元，同增 360%，扣非净利润 0.8 亿元，同增 673%，毛利率 65.1%，同增 13.7pct，归母净利率 18.1%，同增 13.1pct；其中 25 年 Q3 营收 2 亿元，同环比+20%/+13%，归母净利润 0.4 亿元，同环比+137%/+5%，扣非净利润 0.3 亿元，同环比+289%/+13%，毛利率 64.7%，同环比+11.1/-0.8pct，归母净利率 18.2%，同环比+9.0/-1.4pct。

■ **Q3 收入锂电设备及耗材贡献增量。**锂电扩产提速，公司设备订单明显恢复，我们预计 Q3 锂电设备确收超 0.6 亿元，全年收入我们预计 2-2.5 亿元；Q3 耗材收入我们预计 0.7 亿元左右，环增约 20%，全年我们预计 2.7 亿元+收入；Q3 线束&半导体设备收入 0.6 亿元+，基本稳定，全年我们预计收入近 2.5 亿元，其中半导体 0.8 亿元。因此我们预计 25 年总体收入 7.5 亿元+，展望 26 年锂电设备收入保持平稳、耗材收入我们预计 30%增长、半导体收入有望实现翻番增长。

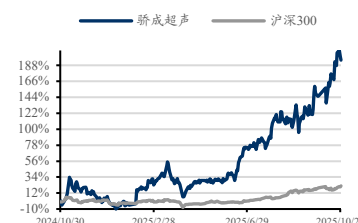
■ **先进封装实现突破，固态设备贡献新增量。**我们预计先进封装市场空间超 100 亿元，且国产化率极低，公司自主研发多款核心设备，其中 2.5D/3D 先进封装超声波扫描显微镜，已成功获得了国内知名客户正式订单并完成交付，半导体业务 25 年收入有望突破 1 亿元，26 年维持 1-2 倍高增。此外，公司锂电设备积极配合头部厂商进行固态研发，已交付极耳焊接+检测设备，单 gwh 设备需求量预计为传统电池的 5-6 倍，并在铝塑膜焊接、超声剪裁、材料纳米化等设备进行样机测试，固态领域有望后续贡献新增量。

■ **费用率环比下降，资本开支同比高增。**公司 25 年 Q1-3 期间费用 2.3 亿元，同增 13%，费用率 44.4%，同降 5.7pct，其中 Q3 期间费用 0.8 亿元，同环比+19%/+8%，费用率 42.2%，同环比-0.3/-1.8pct；25 年 Q1-3 经营性净现金流 0.3 亿元，同比转正，其中 Q3 经营性现金流 0.1 亿元，同环比-603%/-54%；25 年 Q1-3 资本开支 0.4 亿元，同增 60%，其中 Q3 资本开支 0.2 亿元，同环比+153%/-12%；25 年 Q3 末存货 2.9 亿元，较年初增长 65.5%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司出货节奏变化，下修公司盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利 1.3/2.4/4.1 亿元（此前预期 1.5/3.0/5.0 亿元），同比+57%/+75%/+72%，对应 PE 99/57/33x，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)	115.44
一年最低/最高价	34.70/122.84
市净率(倍)	7.42
流通 A 股市值(百万元)	13,360.26
总市值(百万元)	13,360.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.55
资产负债率(% ,LF)	22.94
总股本(百万股)	115.73
流通 A 股(百万股)	115.73

相关研究

《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》

2025-08-19

《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	2,105	2,564	3,129	营业总收入	585	766	1,060	1,559
货币资金及交易性金融资产	1,164	1,733	1,482	2,011	营业成本(含金融类)	252	321	449	678
经营性应收款项	494	35	666	389	税金及附加	5	4	5	8
存货	174	310	358	667	销售费用	81	92	106	140
合同资产	19	23	32	47	管理费用	61	69	85	109
其他流动资产	22	3	26	15	研发费用	127	153	180	218
非流动资产	252	258	266	272	财务费用	(11)	2	(3)	2
长期股权投资	0	1	1	2	加:其他收益	24	25	21	31
固定资产及使用权资产	67	71	76	78	投资净收益	32	23	21	31
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	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	营业利润	88	137	257	442
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	2,363	2,831	3,401	利润总额	88	142	257	442
流动负债	424	537	768	932	减:所得税	3	11	21	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	216	316	376	436	净利润	85	131	236	407
经营性应付款项	107	63	179	186	减:少数股东损益	(1)	(3)	0	0
合同负债	31	64	90	136	归属母公司净利润	86	135	236	407
其他流动负债	70	94	124	174	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	1.16	2.04	3.52
非流动负债	10	12	12	12	EBIT	44	161	264	445
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	66	175	280	463
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	56.89	58.12	57.68	56.52
租赁负债	2	4	4	4	归母净利率(%)	14.69	17.57	22.28	26.10
其他非流动负债	8	8	8	8	收入增长率(%)	11.30	31.11	38.36	47.04
负债合计	434	549	781	944	归母净利润增长率(%)	29.04	56.85	75.38	72.27
归属母公司股东权益	1,691	1,817	2,053	2,460					
少数股东权益	0	(3)	(3)	(3)					
所有者权益合计	1,691	1,814	2,050	2,457					
负债和股东权益	2,125	2,363	2,831	3,401					

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)	493	(295)	478	每股净资产(元)	14.73	15.70	17.74	21.26
投资活动现金流	(177)	208	(4)	7	最新发行在外股份(百万股)	116	116	116	116
筹资活动现金流	(166)	69	46	45	ROIC(%)	2.20	7.35	10.66	15.37
现金净增加额	(398)	769	(252)	530	ROE-摊薄(%)	5.08	7.41	11.50	16.54
折旧和摊销	22	14	16	18	资产负债率(%)	20.41	23.23	27.57	27.76
资本开支	(134)	(15)	(24)	(24)	P/E (现价&最新股本摊薄)	155.59	99.19	56.56	32.83
营运资本变动	(173)	328	(563)	45	P/B (现价)	7.84	7.35	6.51	5.43

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>