

# 骄成超声 (688392)

## 2025 年报点评：锂电订单大幅改善，半导体潜力进一步显现

买入 (维持)

2026 年 04 月 01 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  
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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	584.55	774.04	1,027.21	1,386.13	1,875.09
同比 (%)	11.30	32.41	32.71	34.94	35.28
归母净利润 (百万元)	85.87	117.55	246.80	435.75	642.40
同比 (%)	29.04	36.89	109.96	76.56	47.43
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.74	1.02	2.13	3.77	5.55
P/E (现价&最新摊薄)	142.41	104.03	49.55	28.06	19.04

### 投资要点

- Q4 业绩符合预期：**公司 25 年营收 7.7 亿元，同增 32%，归母净利润 1.2 亿元，同增 37%，扣非净利润 0.9 亿元，同增 133%，毛利率 63.4%，同增 6.5pct，归母净利率 15.2%，同增 0.5pct；其中 25 年 Q4 营收 2.5 亿元，同环比+44%/+28%，归母净利润 0.2 亿元，同环比-64%/-35%，扣非净利润 0.2 亿元，同环比-69%/-45%，毛利率 60.1%，同环比-9.6/-4.6pct，归母净利率 9.3%，同环比-27.8/-8.9pct。
- 锂电订单大幅改善、盈利水平进一步提升：**公司 25 年锂电设备收入 2.2 亿元，同增 47%，毛利率 63%，同增 15pct，受益于下游电池厂扩产，锂电业务订单大幅改善；25 年耗材业务收入 2.6 亿元，同增 42%，毛利率 75%，同降 0.5pct，下游开工率维持高位，耗材业务表现亮眼。展望 26 年，我们预计锂电设备收入增长 20%，耗材收入增长 30%，贡献收入 6 亿元。此外，复合集流体开启产业化放量，滚焊设备有望贡献弹性。
- 先进封装实现突破、半导体潜力进一步显现：**公司 25 年线束业务收入 1.03 亿元，同增 26%，毛利率 57%，同降 1pct，26 年线束业务预计维持 20-30% 增长；25 年半导体业务收入 0.96 亿元，同增 105%，毛利率 57%，同比持平。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，26 年半导体业务收入有望突破 2 亿元，翻倍以上增长。
- Q4 期间费率有所下降、存货较年初有所增长：**公司 25 年期间费用 3.3 亿元，同增 28.3%，费用率 42.6%，同-1.4pct，其中 Q4 期间费用 1.0 亿元，同环比+87%/+18%，费用率 38.9%，同环比+9.0/-3.2pct；25 年经营性净现金流 0.8 亿元，同-250%，其中 Q4 经营性现金流 0.5 亿元，同环比+58%/+98%；25 年资本开支 1.3 亿元，同降 4.7%，其中 Q4 资本开支 0.9 亿元，同环比-21%/+370%；25 年末存货 3.4 亿元，较年初增 94%。
- 盈利预测与投资评级：**基于锂电订单大幅改善及先进封装业务突破，我们上调公司盈利预测，预计 26-27 年公司归母净利润 2.5/4.4 亿元（原预测 2.4/4.1 亿元），新增 28 年归母净利润预测 6.4 亿元，同比增 110%/77%/47%，对应 PE 分别为 50x/28x/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)	106.00
一年最低/最高价	38.51/160.00
市净率(倍)	6.81
流通 A 股市值(百万元)	12,267.74
总市值(百万元)	12,267.74

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	15.57
资产负债率(% ,LF)	24.16
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 年三季报点评：业绩符合预期，先进封装实现突破》  
2025-10-30
- 《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

骄成超声三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>1,975</b>	<b>1,955</b>	<b>2,323</b>	<b>3,580</b>	<b>营业总收入</b>	<b>774</b>	<b>1,027</b>	<b>1,386</b>	<b>1,875</b>
货币资金及交易性金融资产	1,049	727	691	1,265	营业成本(含金融类)	283	383	519	719
经营性应收款项	545	802	991	1,487	税金及附加	7	9	13	17
存货	337	344	568	705	销售费用	108	134	173	225
合同资产	18	30	39	52	管理费用	66	82	69	84
其他流动资产	25	51	33	71	研发费用	160	236	243	281
<b>非流动资产</b>	<b>398</b>	<b>472</b>	<b>559</b>	<b>641</b>	财务费用	(5)	(2)	1	0
长期股权投资	45	74	109	141	加:其他收益	24	35	45	62
固定资产及使用权资产	84	72	59	47	投资净收益	9	27	29	43
在建工程	89	145	209	271	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	118	118	118	118	减值损失	(66)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	(1)
长期待摊费用	7	7	7	7	<b>营业利润</b>	<b>124</b>	<b>246</b>	<b>442</b>	<b>652</b>
其他非流动资产	57	57	57	57	营业外净收支	(5)	5	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,373</b>	<b>2,427</b>	<b>2,881</b>	<b>4,221</b>	<b>利润总额</b>	<b>119</b>	<b>251</b>	<b>442</b>	<b>652</b>
<b>流动负债</b>	<b>551</b>	<b>371</b>	<b>421</b>	<b>1,162</b>	减:所得税	12	19	37	53
短期借款及一年内到期的非流动负债	194	179	163	147	<b>净利润</b>	<b>107</b>	<b>231</b>	<b>405</b>	<b>599</b>
经营性应付款项	201	0	0	660	减:少数股东损益	(10)	(15)	(31)	(43)
合同负债	70	81	108	155	<b>归属母公司净利润</b>	<b>118</b>	<b>247</b>	<b>436</b>	<b>642</b>
其他流动负债	86	111	149	200	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.02	2.13	3.77	5.55
<b>非流动负债</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	EBIT	215	218	414	611
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	238	231	428	625
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	63.43	62.75	62.53	61.67
租赁负债	0	2	2	2	归母净利率(%)	15.19	24.03	31.44	34.26
其他非流动负债	22	22	22	22	收入增长率(%)	32.41	32.71	34.94	35.28
<b>负债合计</b>	<b>573</b>	<b>395</b>	<b>445</b>	<b>1,186</b>	归母净利润增长率(%)	36.89	109.96	76.56	47.43
归属母公司股东权益	1,802	2,048	2,484	3,127					
少数股东权益	(2)	(17)	(48)	(91)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,800</b>	<b>2,031</b>	<b>2,437</b>	<b>3,035</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,373</b>	<b>2,427</b>	<b>2,881</b>	<b>4,221</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	81	(246)	59	651	每股净资产(元)	15.57	17.70	21.46	27.02
投资活动现金流	45	(56)	(72)	(54)	最新发行在外股份(百万股)	116	116	116	116
筹资活动现金流	(50)	(20)	(23)	(22)	ROIC(%)	9.95	9.57	15.76	19.39
现金净增加额	76	(322)	(36)	574	ROE-摊薄(%)	6.52	12.05	17.54	20.55
折旧和摊销	23	13	14	14	资产负债率(%)	24.16	16.29	15.44	28.09
资本开支	(128)	(53)	(67)	(64)	P/E(现价&最新股本摊薄)	104.03	49.55	28.06	19.04
营运资本变动	(93)	(468)	(338)	73	P/B(现价)	6.79	5.97	4.92	3.91

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>