

公司研究 | 点评报告 | 骄成超声 (688392.SH)

# 骄成超声：拟定增加码投入新业务，超声平台战略再升级

## 报告要点

公司发布公告，拟定增募资不超过 13.44 亿元，投入半导体超声设备、功率超声设备、检测超声技术平台及补充流动资金。

## 分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



倪蕤

SAC: S0490520030003



屈奇

SAC: S0490524070003

**骄成超声 (688392.SH)**

# 骄成超声：拟定增加码投入新业务，超声平台战略再升级

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布公告，拟定增募资不超过 13.44 亿元，投入半导体超声设备、功率超声设备、检测超声技术平台及补充流动资金。

## 事件评论

- 超声平台企业战略再升级。本次定增投入项目包括：半导体先进超声设备研发及产业化项目 5.14 亿元、高性能功率超声设备研发升级及产业化项目 3.22 亿元、检测超声技术平台建设项目 3.38 亿元，和补充流动资金 1.70 亿元。
  - 半导体先进超声设备研发及产业化项目，将通过购置先进研发及生产设备，扩大超声波端子焊接设备、超声波 Pin 针焊接设备、超声波键合机、超声波扫描显微镜等半导体封测超声设备的生产规模，并持续推进超声波键合机、先进超声波扫描显微镜、超声波固晶机等设备开发升级，加速推进半导体封测超声波设备国产化进程。
  - 高性能功率超声设备研发升级及产业化项目，将推进高性能功率超声设备及配套设备的研发升级及产能扩充，包括高压线束超声波焊接设备、低压线束超声波焊接设备、双峰焊机及多向焊机新型焊机、底模振动监控及熔深监控等配套监控系统，满足线束连接器、新能源电池、航空航天等领域的应用需求。
  - 检测超声技术平台建设项目，将对公司超声技术研发平台进行整体升级，聚焦超声波底层技术的纵深研究，系统布局高频探头、脉冲发生器和高频采集卡等关键硬件，以及成像与缺陷识别算法、数据管理平台等软件能力，形成软硬件协同发展的技术体系。重点突破高频探头、高频脉冲发生器和高频采集卡等核心零部件的自主研发能力，全面提升关键核心零部件的自主可控与自研自产水平；重点研发包括晶圆级超声波扫描显微镜、液冷板超声检测产品、医疗器械器件超声显微镜、复合材料超声检测产品等检测设备，通过持续提升检测精度、攻克复杂结构产品无损检测技术瓶颈，推动先进超声检测设备的开发与应用。将整体提升公司在新能源汽车、半导体封测、航空航天、服务器液冷等领域的应用层技术水平。
- 多领域业务全面开花。公司凭借超声波底层的深厚积累，在包括新能源、半导体设备、线束连接器设备在内的各块主业均呈现强劲增长态势，同时高毛利的耗材业务占比持续提升，贡献了确定性的存量现金流。本次募资，将重点投向半导体、线束连接器、新能源等领域，同时聚焦超声波底层技术的纵深研究，建设检测超声技术平台，突破复杂结构产品的无损检测技术瓶颈，提升技术壁垒，巩固行业领先地位，进一步提升市场份额，并借助超声技术平台化优势加速切入航空航天、医疗等新领域，实现新的业务增长点。
- 投资建议：公司正稳步迈入“设备+耗材”双轮驱动的多样化、平台化发展新阶段，定增加码投入将加速该战略实施。预计公司 2026-2027 年归母净利润分别为 2.5、3.8 亿元，对应 PE 分别为 62、41 倍，维持“买入”评级，继续重点推荐。

## 风险提示

- 1、技术变革及产品研发风险；
- 2、行业景气度下行的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	135.00
总股本(万股)	11,573
流通A股/B股(万股)	11,573/0
每股净资产(元)	15.57
近12月最高/最低价(元)	160.00/47.13

注：股价为 2026 年 4 月 20 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《骄成超声 2025 年报点评：业绩高增，耗材放量与多领域突破共筑超声平台新篇章》2026-04-09
- 《骄成超声 25Q3 点评：业绩持续高增，平台化布局渐成》2025-11-07
- 《骄成超声：半导体及液冷等新领域持续突破，构建多元成长曲线》2025-10-10



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、技术变革及产品研发风险。公司产品下游应用行业主要包括新能源电池、线束、半导体等行业，对设备的技术及工艺水平要求较高。下游行业技术路线及生产工艺更迭速度较快，相应设备企业需根据下游行业的技术发展趋势对产品进行持续的研发投入，不断更新技术和提升性能，才能满足客户要求。若未来下游领域需求波动或公司未通过持续研发满足下游行业技术发展对产品技术升级的要求，将会对公司的经营产生不利影响。
- 2、行业景气度下行的风险。公司业务收入与新能源电池、线束连接器和半导体等下游行业景气度密切相关，如果下游行业增速放缓或下滑，公司主要产品的市场需求将受到影响，若同时公司其他领域的业务未能取得良好的效益，将会对公司业绩造成不利影响。

**财务报表及预测指标**

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>774</b>	<b>1083</b>	<b>1513</b>	<b>2009</b>	货币资金	934	891	1184	1342
营业成本	283	398	568	767	交易性金融资产	115	115	115	115
<b>毛利</b>	<b>491</b>	<b>685</b>	<b>945</b>	<b>1242</b>	应收账款	280	472	388	654
%营业收入	63%	63%	62%	62%	存货	337	252	467	471
营业税金及附加	7	10	14	18	预付账款	4	10	14	19
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	305	368	515	666
销售费用	108	135	174	211	<b>流动资产合计</b>	<b>1975</b>	<b>2108</b>	<b>2683</b>	<b>3267</b>
%营业收入	14%	13%	12%	11%	长期股权投资	45	45	45	45
管理费用	66	76	91	100	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	9%	7%	6%	5%	固定资产合计	81	130	153	162
研发费用	160	195	257	321	无形资产	118	118	118	118
%营业收入	21%	18%	17%	16%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-5	-18	-18	-22	递延所得税资产	24	24	24	24
%营业收入	-1%	-2%	-1%	-1%	其他非流动资产	132	92	71	61
加: 资产减值损失	-24	-30	-40	-45	<b>资产总计</b>	<b>2373</b>	<b>2515</b>	<b>3092</b>	<b>3675</b>
信用减值损失	-42	-30	-35	-40	短期贷款	191	191	191	191
公允价值变动收益	3	0	0	0	应付款项	146	31	159	97
投资收益	9	13	18	24	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>124</b>	<b>268</b>	<b>405</b>	<b>592</b>	应付职工薪酬	47	60	85	115
%营业收入	16%	25%	27%	29%	应交税费	26	22	30	40
营业外收支	-5	0	0	0	其他流动负债	141	149	199	270
<b>利润总额</b>	<b>119</b>	<b>268</b>	<b>405</b>	<b>592</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>551</b>	<b>452</b>	<b>664</b>	<b>714</b>
%营业收入	15%	25%	27%	29%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	12	27	41	59	应付债券	0	0	0	0
净利润	107	241	365	533	递延所得税负债	0	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>118</b>	<b>253</b>	<b>383</b>	<b>560</b>	其他非流动负债	22	22	22	22
少数股东损益	-10	-12	-18	-27	<b>负债合计</b>	<b>573</b>	<b>474</b>	<b>686</b>	<b>736</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.04</b>	<b>2.19</b>	<b>3.31</b>	<b>4.84</b>	归属于母公司所有者权益	1802	2055	2438	2997
					少数股东权益	-2	-14	-32	-59
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>1800</b>	<b>2041</b>	<b>2406</b>	<b>2939</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>2373</b>	<b>2515</b>	<b>3092</b>	<b>3675</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>81</b>	<b>-23</b>	<b>306</b>	<b>165</b>					
取得投资收益收回现金	12	13	18	24	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-44	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-128	-25	-25	-25	每股收益	1.04	2.19	3.31	4.84
其他	204	-2	0	0	每股经营现金流	0.70	-0.20	2.64	1.42
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>45</b>	<b>-14</b>	<b>-7</b>	<b>-1</b>	市盈率	129.81	61.72	40.81	27.92
债券融资	0	0	0	0	市净率	8.67	7.60	6.41	5.21
股权融资	42	0	0	0	EV/EBITDA	111.19	43.29	29.14	20.75
银行贷款增加 (减少)	-19	0	0	0	总资产收益率	5.0%	10.1%	12.4%	15.2%
筹资成本	-68	-6	-6	-6	净资产收益率	6.5%	12.3%	15.7%	18.7%
其他	-5	0	0	0	净利率	15.2%	23.4%	25.3%	27.9%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-50</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	资产负债率	24.2%	18.8%	22.2%	20.0%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>76</b>	<b>-43</b>	<b>293</b>	<b>158</b>	总资产周转率	0.34	0.44	0.54	0.59

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。