

骄成超声 (688392.SH)

增持 (维持)

26Q1 业绩快速增长，拟定增加码超声平台布局

短期看，储能爆发+功率半导体需求旺盛，带动公司业绩高增；中期看，先进封装等新业务已逐步兑现，看好半导体第二曲线接力成长；长期看，超声波平台型技术赋予公司穿越周期的能力，远期成长空间广阔，维持“增持”评级。

□ **业绩表现亮眼，主业锂电+IGBT 持续高景气。** 2026 年 Q1 公司实现营业收入 1.98 亿元，同比 34.29%，实现归属于上市公司股东的净利润 5030.44 万元，同比 112.85%。公司实现营业利润 5363.68 万元，同比 110.89%。业绩高增主要系受下游新能源以及功率半导体需求高增，带动上游超声波设备及配件需求快速增长，公司作为国内超声波设备龙头，充分受益。

□ **毛利率净利率双升，期间费用率优化。** 2026 年 Q1 公司实现毛利率 66.77%，同比上升 1.85pct，实现净利率 23.12%，同比上升 7.35pct。公司盈利能力进一步提升，主要系产品结构持续优化，同时加强经营管理效率，成本控制良好。26Q1 公司期间费用率为 43.76%，同比下降 4.1pct。财务费用率为 0.19%，同比上升 1.21pct；管理费用率为 8.63%，同比下降 1.59pct；销售费用率为 13.63%，同比下降 0.98pct；研发费用率为 21.32%，同比下降 2.74pct。

□ **发布定增预案，加码超声波平台布局。** 4/10，公司公告，拟向不超过 35 名符合条件的特定对象发行股份募集资金，发行不超过 34.72 百万股，总募集资金不超过 13.43 亿元，主要资金投向为应用于半导体、线束、新能源电池等领域超声波设备及配套设备的研发、升级、扩产，同时建立检测超声技术平台，具体用于：① 半导体先进超声设备研发及产业化项目；② 高性能功率超声设备研发及产业化项目；③ 检测超声技术平台建设项目，④ 补充流动资金。骄成超声是国内少数具备技术平台型能力的公司，本次定增系进一步加码超声平台布局，巩固公司竞争优势，并助力公司横向拓展更多下游细分应用领域，推进超声渗透和国产替代，我们看好公司作为国内超声波设备龙头，远期成长空间广阔。

□ **投资建议：** 预计 2026-2028 年公司营收分别为 10.59、14.48、19.36 亿元，同比增速分别为 37%/37%/34%，归母净利润分别为 2.46、3.77、5.47 亿元，同比增速分别为 109%/53%/45%，对应 PE 分别为 65.8/43.0/29.6 倍，维持“增持”投资评级。

□ **风险提示：** 下游资本开支低于预期、新技术产业进展低于预期、新产品研发不及预期、客户拓展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	585	774	1059	1448	1936
同比增长	11%	32%	37%	37%	34%
营业利润(百万元)	88	124	255	388	560
同比增长	32%	40%	106%	52%	44%
归母净利润(百万元)	86	118	246	377	547
同比增长	29%	37%	109%	53%	45%
每股收益(元)	0.74	1.02	2.13	3.26	4.72
PE	188.6	137.8	65.8	43.0	29.6
PB	9.6	9.0	8.1	7.0	5.9

资料来源：公司数据、招商证券

中游制造/机械

目标估值：NA

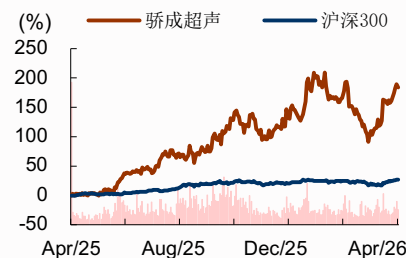
当前股价：139.94 元

基础数据

总股本(百万股)	116
已上市流通股(百万股)	116
总市值(十亿元)	16.2
流通市值(十亿元)	16.2
每股净资产(MRQ)	15.6
ROE(TTM)	6.5
资产负债率	24.2%
主要股东	江苏阳泰企业管理有限公司
主要股东持股比例	18.87%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	39	24	181
相对表现	30	20	155



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《骄成超声 (688392) — 主业锂电显著改善，看好半导体第二曲线接力成长》2026-04-09
- 《骄成超声 (688392) — 超声波平台型公司，持续打造多维成长曲线》2025-12-29

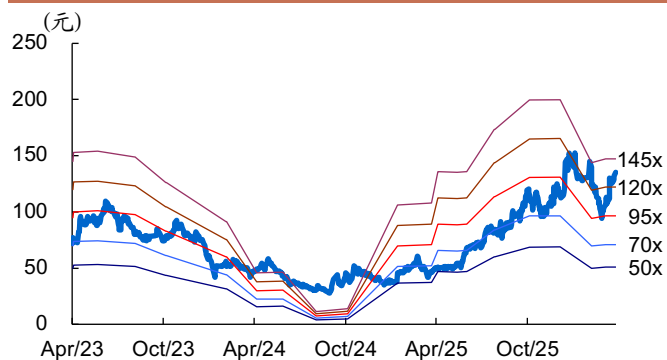
郭倩倩 S1090525060003

guoqianqian@cmschina.com.cn

陈之馨 S1090525070001

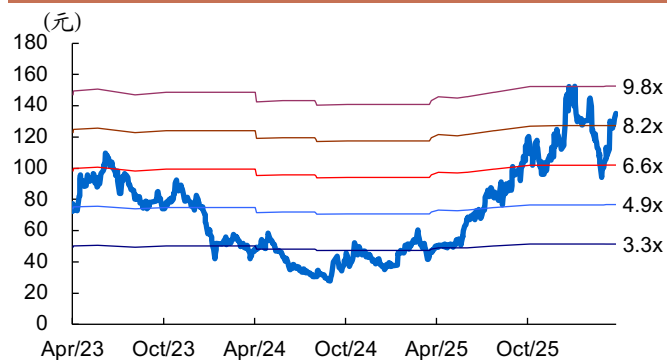
chenzhixin@cmschina.com.cn

图 1: 骄成超声历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 骄成超声历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《骄成超声 (688392) — 主业锂电显著改善, 看好半导体第二曲线接力成长》 2026-04-09
- 2、《骄成超声 (688392) — 超声波平台型公司, 持续打造多维成长曲线》 2025-12-29

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1873	1975	1994	2350	2869
现金	852	934	776	741	767
交易性投资	312	115	115	115	115
应收票据	91	111	152	208	278
应收款项	337	280	384	524	701
其它应收款	16	9	12	16	22
存货	174	337	297	393	514
其他	92	189	258	353	471
非流动资产	252	398	450	483	500
长期股权投资	0	45	45	45	45
固定资产	59	81	126	157	178
无形资产商誉	125	118	126	128	125
其他	68	155	154	153	152
资产总计	2125	2373	2444	2833	3369
流动负债	424	551	444	562	711
短期借款	210	191	0	0	0
应付账款	107	201	263	349	456
预收账款	31	70	92	122	160
其他	76	89	88	91	95
长期负债	10	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0	0
其他	10	22	22	22	22
负债合计	434	573	466	584	733
股本	115	116	116	116	116
资本公积金	1356	1410	1410	1410	1410
留存收益	220	276	476	779	1212
少数股东权益	0	(2)	(23)	(55)	(102)
归属于母公司所有者权益	1691	1802	2001	2305	2738
负债及权益合计	2125	2373	2444	2833	3369

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(54)	81	115	46	122
净利润	85	107	225	345	500
折旧摊销	17	18	28	37	43
财务费用	7	(5)	(10)	(10)	(10)
投资收益	(32)	(9)	(38)	(53)	(68)
营运资金变动	(130)	(21)	(90)	(274)	(343)
其它	(2)	(9)	0	0	0
投资活动现金流	(177)	45	(42)	(17)	8
资本支出	(134)	(128)	(80)	(70)	(60)
其他投资	(43)	173	38	53	68
筹资活动现金流	(166)	(50)	(230)	(64)	(103)
借款变动	(28)	(81)	(194)	0	0
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	(123)	54	0	0	0
股利分配	(23)	(40)	(46)	(74)	(113)
其他	8	16	10	10	10
现金净增加额	(398)	76	(158)	(36)	27

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	585	774	1059	1448	1936
营业成本	252	283	371	491	643
营业税金及附加	5	7	10	14	18
营业费用	81	108	143	188	248
管理费用	61	66	88	113	136
研发费用	127	160	215	287	374
财务费用	(11)	(5)	(10)	(10)	(10)
资产减值损失	(39)	(66)	(25)	(30)	(35)
公允价值变动收益	2	3	3	3	3
其他收益	24	24	25	30	35
投资收益	32	9	10	20	30
营业利润	88	124	255	388	560
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	5	5	5	5
利润总额	88	119	251	383	555
所得税	3	12	25	38	56
少数股东损益	(1)	(10)	(21)	(32)	(47)
归属于母公司净利润	86	118	246	377	547

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	11%	32%	37%	37%	34%
营业利润	32%	40%	106%	52%	44%
归母净利润	29%	37%	109%	53%	45%
获利能力					
毛利率	56.9%	63.4%	65.0%	66.1%	66.8%
净利率	14.7%	15.2%	23.2%	26.0%	28.2%
ROE	5.0%	6.7%	12.9%	17.5%	21.7%
ROIC	3.8%	5.5%	11.0%	16.0%	20.1%
偿债能力					
资产负债率	20.4%	24.2%	19.0%	20.6%	21.8%
净负债比率	10.2%	8.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.4	3.6	4.5	4.2	4.0
速动比率	4.0	3.0	3.8	3.5	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6
存货周转率	1.3	1.1	1.2	1.4	1.4
应收账款周转率	1.7	1.9	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	3.0	1.8	1.6	1.6	1.6
每股资料(元)					
EPS	0.74	1.02	2.13	3.26	4.72
每股经营净现金	-0.47	0.70	0.99	0.39	1.06
每股净资产	14.61	15.57	17.29	19.91	23.66
每股股利	0.35	0.40	0.64	0.98	1.42
估值比率					
PE	188.6	137.8	65.8	43.0	29.6
PB	9.6	9.0	8.1	7.0	5.9
EV/EBITDA	170.5	113.0	53.8	35.5	24.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。