

骄成超声 (688392)

2026年一季报点评: Q1 业绩表现亮眼, 锂电订单大幅改善, 半导体设备开启放量

买入 (维持)

2026年04月27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	1,087.56	1,454.92	1,953.51
同比 (%)	11.30	32.41	40.50	33.78	34.27
归母净利润 (百万元)	85.87	117.55	259.30	454.84	668.07
同比 (%)	29.04	36.89	120.59	75.41	46.88
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.74	1.02	2.24	3.93	5.77
P/E (现价&最新摊薄)	188.03	137.36	62.27	35.50	24.17

投资要点

- Q1 业绩表现亮眼:** 公司 26 年 Q1 营收 2.0 亿元, 同环比+34.3%/-21.8%, 归母净利润 0.5 亿元, 同环比+112.8%/+113.9%, 扣非净利润 0.4 亿元, 同环比+86.3%/+125.3%, 毛利率 66.8%, 同环比+1.9/+6.7pct, 归母净利率 25.4%, 同环比+9.4/+16.1pct。
- Q1 锂电收入同比高增, 盈利水平预计持续改善。** 公司 26 年 Q1 锂电设备收入 0.7 亿元, 同增 150%, 占比 35%, 受益于下游电池厂扩产, 锂电业务订单大幅改善, 我们预计毛利率提升至 60-70%; Q1 耗材业务收入 0.66 亿, 同增 30%, 占比 33%, 下游开工率维持高位, 耗材业务表现亮眼, 我们预计毛利率维持 75%。展望 26 年, 我们预计锂电设备收入增长 50%, 耗材收入增长 30%, 贡献收入 7 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, 半导体设备开启放量。** 公司 26 年 Q1 半导体+线束业务收入 1 亿元, 同增 100%, 占比 25%, 我们预计毛利率维持 55%+。①半导体端, 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 年收入有望突破 2 亿元, 翻倍以上增长; ②线束端, 我们预计 26 年收入 1-1.5 亿元, 维持 30%左右增长。合计看, 半导体+线束 26 年我们预计贡献收入 3-3.5 亿元, 同增 65%。
- 资本开支同比高增长, 合同负债大幅增加。** 公司 26 年 Q1 期间费用 0.9 亿元, 同环比+22.8%/-12.1%, 费用率 43.8%, 同环比-4.1/+4.8pct; 经营性现金流 0.4 亿元, 同比转正, 环比-6%; 资本开支 1.1 亿元, 同环比+1336.8%/+525.6%, 合同负债 1.1 亿元, 较年初增长 54%; 26 年 Q1 末存货 4.1 亿元, 较年初增长 21%。
- 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 26-28 年归母净利润 2.6/4.5/6.7 亿元 (此前预期 2.5/4.4/6.4 亿元), 同增 121%/75%/47%, 对应 PE 为 62x/36x/24x, 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)	141.35
一年最低/最高价	48.79/160.00
市净率(倍)	8.81
流通 A 股市值(百万元)	16,358.91
总市值(百万元)	16,358.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.04
资产负债率(% ,LF)	27.11
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 年报点评: 锂电订单大幅改善, 半导体潜力进一步显现》

2026-04-01

《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
流动资产	1,975	1,977	2,365	3,677	营业总收入	774	1,088	1,455	1,954
货币资金及交易性金融资产	1,049	638	697	1,227	营业成本(含金融类)	283	407	547	750
经营性应收款项	545	867	1,020	1,566	税金及附加	7	10	14	18
存货	337	387	574	755	销售费用	108	141	182	234
合同资产	18	32	41	55	管理费用	66	87	73	88
其他流动资产	25	53	33	74	研发费用	160	250	255	293
非流动资产	398	472	559	641	财务费用	(5)	(2)	2	0
长期股权投资	45	74	109	141	加:其他收益	24	37	48	65
固定资产及使用权资产	84	72	59	47	投资净收益	9	28	31	45
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	营业利润	124	258	462	678
其他非流动资产	57	57	57	57	营业外净收支	(5)	5	0	0
资产总计	2,373	2,449	2,923	4,318	利润总额	119	263	462	678
流动负债	551	382	433	1,205	减:所得税	12	20	39	55
短期借款及一年内到期的非流动负债	194	179	163	147	净利润	107	243	423	623
经营性应付款项	201	0	0	689	减:少数股东损益	(10)	(16)	(32)	(45)
合同负债	70	86	114	162	归属母公司净利润	118	259	455	668
其他流动负债	86	117	156	208	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.02	2.24	3.93	5.77
非流动负债	22	24	24	24	EBIT	111	229	433	635
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	134	242	447	649
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	63.43	62.60	62.41	61.60
租赁负债	0	2	2	2	归母净利率(%)	15.19	23.84	31.26	34.20
其他非流动负债	22	22	22	22	收入增长率(%)	32.41	40.50	33.78	34.27
负债合计	573	406	457	1,229	归母净利润增长率(%)	36.89	120.59	75.41	46.88
归属母公司股东权益	1,802	2,061	2,516	3,184					
少数股东权益	(2)	(18)	(50)	(95)					
所有者权益合计	1,800	2,043	2,466	3,089					
负债和股东权益	2,373	2,449	2,923	4,318					

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	(337)	153	605	每股净资产(元)	15.57	17.81	21.74	27.51
投资活动现金流	45	(54)	(71)	(53)	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(%)	5.14	10.03	16.34	19.87
现金净增加额	76	(411)	59	530	ROE-摊薄(%)	6.52	12.58	18.08	20.98
折旧和摊销	23	13	14	14	资产负债率(%)	24.16	16.58	15.65	28.46
资本开支	(128)	(53)	(67)	(64)	P/E (现价&最新股本摊薄)	137.36	62.27	35.50	24.17
营运资本变动	(93)	(568)	(261)	5	P/B (现价)	8.96	7.83	6.42	5.07

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>