骄成超声（688392）

2026 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，半导体订单持续突破

2026 年 11 月 02 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	584.55	774.04	1,084.61	1,421.33	1,888.19
同比（%）	11.30	32.41	40.12	31.04	32.85
归母净利润（百万元）	85.87	117.55	207.92	405.70	567.43
同比（%）	29.04	36.89	76.88	95.13	39.86
EPS-最新摊薄（元/股）	0.74	1.02	1.80	3.51	4.90
P/E（现价&最新摊薄）	132.77	96.99	54.83	28.10	20.09

投资要点

- **Q3 业绩符合我们预期。**公司 26 年 Q1-3 营收 7.4 亿元，同增 41%，归母净利润 1.6 亿元，同增 66%，扣非净利润 1.3 亿元，同增 68%，毛利率 62.5%，同减 2.5pct，归母净利率 21.2%，同增 3.1pct；其中 Q3 营收 2.9 亿元，同环比+47%/+17%，归母净利润 0.5 亿元，同环比+48%/+1%，扣非净利润 0.5 亿元，同环比+67%/+22%，毛利率 60.3%，同环比-4.4/-1.3pct，归母净利率 18.3%，同环比+0.1/-2.9pct。

- **设备+耗材业务增长稳健、强化半导体领域布局。**根据我们测算，Q3 设备+耗材端收入 1.6 亿元，占比 55%，预计 26 年设备端增长 50%，耗材端增长 30%，贡献收入 7 亿元；我们测算 Q3 半导体+线束收入近 1 亿元，占比 35%，我们预计 26 年贡献收入 3-3.5 亿元，同增 65%。公司向特定对象发行 A 股股票已获中国证监会同意注册，通过定增募投 13.44 亿元强化半导体、功率超声产能与研发布局，依托技术平台优势切入航空航天、医疗等新领域培育新增量。

- **先进封装领域持续拓展、获头部客户多次复购订单。**在先进封装领域，公司推出覆盖晶圆级 Wafer400 系列、芯片级 CDS600 系列、面板级 PLP600 系列的全档位超声波扫描检测系统(C-SAM/SAT)，同步拓展 AI 服务器液冷板多探头、相控阵超声检测方案。客户进展方面，公司先进超扫设备成功获得国内头部半导体存储厂商小批复购订单，我们预计 26 年出货超 10 台，考虑到基于客户需求延续及在验证客户有望逐步转化为批量订单，我们预计 27 年实现翻倍以上增长。公司在国内先进封装市场的竞争优势领先，我们预计后续订单有望持续落地，开启第二增长曲线。

- **Q3 费用率持续下降、经营性现金流转正。**公司 26 年 Q1-3 期间费用 2.8 亿元，同增 20%，费用率 37.5%，同-6.9pct，其中 Q3 期间费用 1 亿元，同环比+17%/+6%，费用率 33.6%，同环比-8.5/-3.5pct；26 年 Q1-3 经营性净现金流 0.8 亿元，同增 152%，其中 Q3 经营性现金流 0.5 亿元，同比+362%，环比转正；26 年 Q1-3 资本开支 1.8 亿元，同增 329%，其中 Q3 资本开支 0.3 亿元，同环比+102%/-72%；Q3 末合同负债 1.8 亿元，较 Q2 末增长 2%，Q3 末存货 5.8 亿元，较 Q2 末增长 9%。

- **盈利预测与投资评级：**考虑下游需求释放及订单验收节奏，我们小幅下调公司 26-28 年归母净利润预测为 2.1/4.1/5.7 亿元（此前预期 2.6/4.5/6.7 亿元），同增 77%/95%/40%，对应 PE 为 55x/28x/20x，考虑到公司超声技术平台优势及新应用拓展，维持“买入”评级。

- **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	98.51
一年最低/最高价	93.01/248.00
市净率(倍)	5.93
流通 A 股市值(百万元)	11,400.89
总市值(百万元)	11,400.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.62
资产负债率(%,LF)	28.95
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)：2026 年中报点评：Q2 业绩符合预期，先进超扫开启放量》

2026-08-30

《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》

2026-04-27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

骄成超声三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**1,975**	**2,038**	**2,375**	**3,590**
货币资金及交易性金融资产	1,049	958	996	1,165
经营性应收款项	545	446	751	1,133
存货	337	583	572	1,226
合同资产	18	22	25	28
其他流动资产	25	29	32	38
非流动资产	**398**	**472**	**559**	**641**
长期股权投资	45	74	109	141
固定资产及使用权资产	84	72	59	47
在建工程	89	145	209	271
无形资产	118	118	118	118
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7
其他非流动资产	57	57	57	57
资产总计	**2,373**	**2,510**	**2,934**	**4,231**
流动负债	**551**	**505**	**531**	**1,272**
短期借款及一年内到期的非流动负债	194	179	163	147
经营性应付款项	201	0	0	660
合同负债	70	207	214	294
其他流动负债	86	118	153	171
非流动负债	**22**	**24**	**24**	**24**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	0	2	2	2
其他非流动负债	22	22	22	22
负债合计	**573**	**529**	**555**	**1,296**
归属母公司股东权益	1,802	1,987	2,393	2,960
少数股东权益	(2)	(6)	(14)	(25)
所有者权益合计	**1,800**	**1,981**	**2,379**	**2,935**
负债和股东权益	**2,373**	**2,510**	**2,934**	**4,231**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**774**	**1,085**	**1,421**	**1,888**
营业成本(含金融类)	283	414	536	719
税金及附加	7	10	13	18
销售费用	108	141	156	227
管理费用	66	87	89	94
研发费用	160	206	227	264
财务费用	(5)	(2)	(2)	(3)
加:其他收益	24	27	38	50
投资净收益	9	(3)	3	1
公允价值变动	3	0	0	0
减值损失	(66)	(25)	0	0
资产处置收益	0	0	0	(1)
营业利润	**124**	**226**	**442**	**618**
营业外净收支	(5)	0	0	0
利润总额	**119**	**226**	**442**	**618**
减:所得税	12	23	44	61
净利润	**107**	**204**	**398**	**556**
减:少数股东损益	(10)	(4)	(8)	(11)
归属母公司净利润	**118**	**208**	**406**	**567**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.02	1.80	3.51	4.90
EBIT	111	244	438	615
EBITDA	134	257	452	629
毛利率(%)	63.43	61.80	62.31	61.90
归母净利率(%)	15.19	19.17	28.54	30.05
收入增长率(%)	32.41	40.12	31.04	32.85
归母净利润增长率(%)	36.89	76.88	95.13	39.86

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	81	42	159	288
投资活动现金流	45	(91)	(99)	(96)
筹资活动现金流	(50)	(43)	(23)	(22)
现金净增加额	76	(91)	37	169
折旧和摊销	23	13	14	14
资本开支	(128)	(58)	(67)	(64)
营运资本变动	(93)	(211)	(257)	(289)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	15.57	17.17	20.67	25.58
最新发行在外股份（百万股）	116	116	116	116
ROIC(%)	5.14	10.55	16.76	19.69
ROE-摊薄(%)	6.52	10.46	16.96	19.17
资产负债率(%)	24.16	21.07	18.91	30.62
P/E（现价&最新股本摊薄）	96.99	54.83	28.10	20.09
P/B（现价）	6.33	5.74	4.76	3.85

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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