

骄成超声(688392)

报告日期: 2023年05月03日

# 业绩符合预期, 复合集流体等下游新应用领域有望爆发

## ——骄成超声点评报告

### 投资要点

#### □ 事件:

公司公告: 2022年实现营收5.2亿元, 同比增长41%; 实现归母净利润1.1亿元, 同比增长60%。2023年一季度营收1.6亿元, 同比增长76%; 实现归母净利润0.3亿元, 同比增长69%。

#### □ 受益动力锂电订单释放收入大幅增长, 规模效应显现毛利率有所提升

2022年受益于动力锂电设备订单交付确认, 动力锂电超声波焊接设备收入3.2亿元, 同比大幅增长64%, 此外配件收入同比增长64%。2022年动力锂电超声波焊接设备毛利率55%, 同比提升5pct。2022年销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为10.8%、8.0%、14.3%, 同比增加3.5pct、1.3pct、1.9pct。

#### □ 我国超声波焊接设备龙头, 动力电池为核心应用领域

公司主要产品为超声波焊接、裁切设备等, 以及动力锂电生产自动化解决方案, 2022年动力锂电超声波焊接设备收入占比61%, 配件占比19%, 动力电池制造自动化系统占比12%。实控人、董事长等在内的管理团队多来自上海交大机械专业, 技术背景较强。2019-2022年公司归母净利润复合增速47%, 成长性较强。2018-2021年公司平均毛利率/ROE(加权)达55%/24%, 盈利能力较强。

#### □ 超声波设备用途广泛, 期待复合集流体等新领域加速应用

预计2025年超声波焊接设备市场规模超30亿元, 未来4年行业复合增速20%。其中动力锂电是重要应用领域, 复合集流体产业趋势下需求大幅增加, 单GWh对应超声滚焊机需求数量是传统极耳超声焊接设备3倍。汽车线束、IGBT将成为新的重要增长点, 预计2022-2025年行业复合增速分别54%/66%。

#### □ 动力锂电领域国产替代顺利, 公司技术、客户优势明显

动力锂电领域公司的主要竞争对手为必能信、Sonics, 公司引领国产替代, 根据招股说明书, 其在宁德时代和比亚迪2021年采购同类产品的比重均超过50%。同时, 公司已切入国轩高科、中创新航、亿纬锂能、欣旺达、蜂巢能源、孚能科技等其他一线动力电池企业。在高压汽车线束、IGBT等壁垒较高领域, 公司主要竞争对手为德国雄克, 公司产品性能优于国内同行, 正积极推动国产替代。

#### □ 盈利预测与估值

预计公司2023-2025年的归母净利润分别为1.7、2.5、3.4亿元, 同比增速分别为55%、47%、33%, 对应的PE分别为50、34、26倍, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

技术变革及产品研发风险、客户集中度较高及大客户依赖风险、重要零部件进口占比较大风险。

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 张杨

执业证书号: S1230522050001  
zhangyang01@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥104.98
总市值(百万元)	8,608.36
总股本(百万股)	82.00

### 股票走势图



### 相关报告

- 《业绩符合预期, 期待复合集流体等新领域加速应用——骄成超声点评报告》2023.01.31
- 《超声波焊接设备龙头, 引领国产替代、新领域拓展——骄成超声深度报告》2022.10.20

### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	522	757	1152	1604
(+/-) (%)	41%	45%	52%	39%
归母净利润	111	171	253	335
(+/-) (%)	60%	55%	47%	33%
每股收益(元)	1.35	2.09	3.08	4.09
P/E	78	50	34	26

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2032	2602	3374	4251
现金	959	1343	1746	2270
交易性金融资产	563	563	563	563
应收账款	181	235	392	492
其它应收款	2	6	6	10
预付账款	7	17	27	31
存货	259	361	547	774
其他	61	77	92	111
<b>非流动资产</b>	111	252	286	326
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	42	103	151	191
无形资产	20	22	24	28
在建工程	0	64	27	6
其他	49	63	83	101
<b>资产总计</b>	2143	2854	3660	4577
<b>流动负债</b>	371	929	1508	2133
短期借款	135	550	965	1409
应付款项	64	133	205	254
预收账款	0	0	0	0
其他	172	247	338	469
<b>非流动负债</b>	18	23	31	40
长期借款	0	0	0	0
其他	18	23	31	40
<b>负债合计</b>	389	952	1539	2172
少数股东权益	2	3	7	8
归属母公司股东权益	1752	1899	2115	2397
<b>负债和股东权益</b>	2143	2854	3660	4577

### 现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	4	130	62	196
净利润	110	172	256	336
折旧摊销	7	6	10	14
财务费用	(2)	(0)	15	29
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(58)	48	(41)	24
其它	(50)	(95)	(176)	(205)
<b>投资活动现金流</b>	(553)	(131)	(23)	(34)
资本支出	(14)	(130)	(20)	(30)
长期投资	0	0	0	0
其他	(538)	(1)	(3)	(4)
<b>筹资活动现金流</b>	1411	385	364	361
短期借款	128	414	415	444
长期借款	0	0	0	0
其他	1284	(30)	(52)	(83)
<b>现金净增加额</b>	863	384	403	524

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	522	757	1152	1604
营业成本	250	361	543	764
营业税金及附加	2	4	6	8
营业费用	56	61	81	112
管理费用	42	53	81	112
研发费用	75	98	150	208
财务费用	(2)	(0)	15	29
资产减值损失	13	15	23	32
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	2	2	2	2
其他经营收益	28	20	22	25
<b>营业利润</b>	118	187	279	366
营业外收支	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	119	187	279	366
所得税	9	15	22	29
<b>净利润</b>	110	172	256	336
少数股东损益	(1)	1	4	1
<b>归属母公司净利润</b>	111	171	253	335
EBITDA	118	194	304	409
EPS (最新摊薄)	1.35	2.09	3.08	4.09

### 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	41%	45%	52%	39%
营业利润	42%	59%	49%	31%
归属母公司净利润	60%	55%	47%	33%
<b>获利能力</b>				
毛利率	52%	52%	53%	52%
净利率	21%	23%	22%	21%
ROE	11%	9%	13%	15%
ROIC	5%	7%	9%	9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	18%	33%	42%	47%
净负债比率	36%	58%	63%	65%
流动比率	5.48	2.80	2.24	1.99
速动比率	4.78	2.41	1.87	1.63
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.38	0.30	0.35	0.39
应收账款周转率	5.48	6.14	6.02	5.76
应付账款周转率	4.02	4.56	4.00	4.17
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.35	2.09	3.08	4.09
每股经营现金	0.05	1.58	0.76	2.40
每股净资产	21.37	23.16	25.79	29.23
<b>估值比率</b>				
P/E	77.71	50.21	34.07	25.68
P/B	4.91	4.53	4.07	3.59
EV/EBITDA	88.84	37.56	24.01	17.69

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>