

研究所

证券分析师：

李航 S0350521120006

lih11@ghzq.com.cn

## 业绩符合预期，动力电池超声波焊接设备快速增长

### ——骄成超声（688392）科创板公司动态研究

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

2023/04/26

表现	1M	3M	12M
骄成超声	-5.2%	-19.4%	
沪深300	-1.7%	-5.3%	

#### 市场数据

2023/04/26

当前价格(元)	110.23
52周价格区间(元)	101.99-186.58
总市值(百万)	9,038.86
流通市值(百万)	2,011.38
总股本(万股)	8,200.00
流通股本(万股)	1,824.72
日均成交额(百万)	104.68
近一月换手(%)	5.24

#### 相关报告

《骄成超声(688392.SH)公司报告：超声波技术平台化公司，复合集流体等领域打开成长空间(买入)

\*电池\*李航》——2023-04-13

#### 事件：

**骄成超声发布 2022 年年报：**2022 年，公司实现营业收入 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%；扣非后归母净利润 0.8 亿元，同比增长 36%。

**骄成超声发布 2023 年一季报：**2023 年一季度，公司实现营业收入 1.6 亿元，同比增长 76%；实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 69%；扣非后归母净利润 0.29 亿元，同比增长 80%。

#### 投资要点：

■ **2022 年业绩拆分：**动力电池超声波焊接设备快速增长，实现营业收入 3.2 亿元，占主营业务收入比例为 61.43%，较上年同期增长 63.59%，主要系动力电池超声波焊接设备销量增加；配件报告期内实现营业收入 0.99 亿元，占主营业务收入比例为 18.93%，较上年同期增长 63.79%，主要系市场上存量的公司设备增加。此外，公司汽车轮胎领域实现营业收入 0.09 亿元，同比增长 19.36%；动力电池制造自动化系统实现营业收入 0.61 亿元，同比下滑 6.37%；检测及其他设备实现营业收入 0.14 亿元，同比下滑 37.29%。

■ **公司专注研发，全面提升公司技术创新能力：**公司专注于中高端超声波应用研发，不断提升包括超声波电源、压电换能器、声学工具、控制器、在线监控系统和自动化系统在内的全套超声波设备核心部件的设计、开发和应用能力，全面提升公司技术创新能力。在超声波金属焊接领域，公司积极推动楔杆焊机、刚性焊机、高速联动焊机、大圆柱电池超声波应用工艺开发、超声波滚焊机等项目进展，提升设备寿命及性能，巩固提升公司的产品竞争力。同时对线束焊接设备、IGBT 焊接设备进行优化和标准化，不断完善焊接设备功能和质量，提升产品标准化程度，并推出超声波除尘等配套设备，满足客户不同应用场景的需求，深化与客户合作力度。另外还对无纺布焊接设备及塑料焊接设备进行优化及新款研发，对超声波非金属焊接等领域应用进行探索升级。在检测及其他设备和相关配件领域，积极推动焊接质量监控系统、超声波极片裁切设备、超声波极耳裁切设备以及

相关配件的工艺改进等项目研发工作进展。

- **动力电池领域客户拓展顺利:** 在动力电池领域, 根据中国汽车动力电池产业创新联盟发布的数据显示, 2022 年度国内动力电池装机量排名前十的企业中, 宁德时代、比亚迪、欣旺达、蜂巢能源、孚能科技与公司直接开展合作, 中创新航、国轩高科、亿纬锂能均通过整线设备集成商使用公司的超声波设备, 公司的超声波设备已在国内动力电池生产线中广泛使用。
- **汽车线束和 IGBT 半导体领域市场逐步发力:** 公司依靠在超声波领域的技术实力, 将业务成功拓展到汽车线束焊接、IGBT 功率模块焊接等领域。在汽车线束领域, 公司合作客户有比亚迪、均胜电子、安费诺、泰科电子、沪光股份、长春捷翼、天海电器等知名企业; 在 IGBT 半导体领域, 公司还积累了中车时代、振华科技、英飞凌、广东芯聚能、安世半导体等知名客户。
- **盈利预测和投资评级:** 公司是超声波技术平台化公司, 随着下游动力电池、线束、IGBT 等领域的放量, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 1.7/2.8/4.3 亿元, 对应当前 PE 为 53/32/21X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游不及预期; 原材料价格大幅上涨; 行业竞争加剧; 产能释放不及预期; 产品研发不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	522	730	1103	1654
增长率 (%)	41	40	51	50
归母净利润 (百万元)	111	172	283	430
增长率 (%)	60	55	65	52
摊薄每股收益 (元)	1.35	2.10	3.45	5.25
ROE (%)	6	9	13	16
P/E	87.17	52.51	31.91	21.00
P/B	6.77	4.70	4.09	3.43
P/S	22.71	12.38	8.20	5.47
EV/EBITDA	89.22	34.62	21.46	14.05

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

注: 股价日期为 2023 年 4 月 26 日

附表：骄成超声盈利预测表

证券代码:	688392				股价:	110.23				投资评级:	买入				日期:	2023/04/26			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	6%	9%	13%	16%	EPS	1.66	2.10	3.45	5.25										
毛利率	52%	52%	52%	52%	BVPS	21.37	23.47	26.92	32.17										
期间费率	18%	14%	13%	13%	<b>估值</b>														
销售净利率	21%	24%	26%	26%	P/E	87.17	52.51	31.91	21.00										
<b>成长能力</b>					P/B	6.77	4.70	4.09	3.43										
收入增长率	41%	40%	51%	50%	P/S	22.71	12.38	8.20	5.47										
利润增长率	60%	55%	65%	52%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>										
总资产周转率	0.24	0.28	0.33	0.39	营业收入	522	730	1103	1654										
应收账款周转率	5.06	5.16	4.67	4.62	营业成本	250	350	525	788										
存货周转率	2.02	2.53	1.99	1.99	营业税金及附加	2	4	10	15										
<b>偿债能力</b>					销售费用	56	50	72	91										
资产负债率	18.14%	26.44%	32.81%	36.52%	管理费用	42	47	57	98										
流动比	5.48	3.72	2.95	2.66	财务费用	-2	8	14	22										
速动比	4.68	3.25	2.40	2.08	其他费用/(-收入)	75	88	126	165										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业利润	118	207	341	518										
现金及现金等价物	1523	1903	2161	2478	营业外净收支	1	0	0	0										
应收款项	181	222	455	624	利润总额	119	207	341	518										
存货净额	259	289	554	831	所得税费用	9	26	43	65										
其他流动资产	70	102	22	153	净利润	110	181	298	453										
<b>流动资产合计</b>	<b>2032</b>	<b>2516</b>	<b>3192</b>	<b>4085</b>	少数股东损益	-1	9	15	23										
固定资产	42	54	65	73	归属于母公司净利润	111	172	283	430										
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>										
无形资产及其他	69	61	67	73	经营活动现金流	4	290	66	190										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	111	172	283	430										
<b>资产总计</b>	<b>2143</b>	<b>2631</b>	<b>3324</b>	<b>4232</b>	少数股东权益	-1	9	15	23										
短期借款	135	241	472	631	折旧摊销	12	7	9	12										
应付款项	64	154	192	310	公允价值变动	-1	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-127	88	-257	-296										
其他流动负债	172	281	417	595	投资活动现金流	-553	-21	-35	-20										
<b>流动负债合计</b>	<b>371</b>	<b>676</b>	<b>1081</b>	<b>1536</b>	资本支出	-34	-10	-25	-25										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-522	-10	-20	-10										
其他长期负债	18	20	10	10	其他	4	-1	10	15										
<b>长期负债合计</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	筹资活动现金流	1411	100	207	137										
<b>负债合计</b>	<b>389</b>	<b>696</b>	<b>1091</b>	<b>1546</b>	债务融资	128	108	221	159										
股本	82	82	82	82	权益融资	1333	0	0	0										
股东权益	1754	1935	2234	2687	其它	-49	-8	-14	-22										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2143</b>	<b>2631</b>	<b>3324</b>	<b>4232</b>	现金净增加额	863	370	238	307										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

## 【分析师承诺】

李航，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自

己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。