

骄成超声 (688392)

业绩增速亮眼，复合集流体滚焊设备放量在即

报告摘要

◆ **业绩概要**：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营收 5.22 亿元，同比增长 40.97%；归母净利润 1.11 亿元，同比增长 59.95%。2023Q1 公司实现营收 1.62 亿元，同比增长 76.46%，归母净利润 0.31 亿元，同比增长 69.01%。

◆ **动力电池景气持续带动公司业绩高增，耗材成长属性愈发明显。**

受益于国内新能源电池行业设备需求快速增长，2022 年公司实现营收 5.22 亿元，同比增长 41.25%。分产品来看，动力电池超声波焊接设备收入同比+63.59%至 3.2 亿元，主要系下游需求旺盛、公司相关设备快速放量，毛利率 55.47%、同比+4.92pcts；配件收入同比+63.79%至 0.99 亿元，占营收比重从 2021 年的 16.29%提升至 18.93%，我们认为，配件具备耗材属性，未来将随着存量设备增加持续扩大规模；动力电池制造自动化系统收入受客户结构及扩产节奏影响收入同比下滑 6.37%，营收占比 11.74%；检测及其他设备、汽车轮胎超声波裁切设备等其他业务占比较小。

◆ **复合集流体催生超声波滚焊新需求，看好产业化加速带来业绩高增。**

复合集流体具有安全性高、能量密度高、理论成本低等优势，产业应用正在加快；其电池前段工艺中增加转印焊环节，据我们往期报告测算，若 2025 年复合集流体电池渗透率达 19.8%，滚焊产线需求约 15 亿元。公司超声波滚焊自动线可实现锂电池复合集流体高速焊接，解决箔材断带、纠偏精度、焊后质量检测等问题，目前已经实现小批量产。我们认为，超声波滚焊为复合集流体新技术的关键增量环节，公司相关技术指标行业领先、具备较强竞争优势，未来随着复合集流体规模量产，公司订单及业绩有望迎来高增。

◆ **IGBT、高压线束超声波焊接等进展顺利，平台型布局逐渐显现。**

2023Q1 公司研发投入约 0.24 亿元，同比增长 88.48%，占营收的比重约为 14.5%，主要投向为发生器、超声波滚焊设备、IGBT 焊接设备、线束端子机开发、大圆柱超声波应用工艺等，多个项目已处于中试或小批量产阶段。客户拓展也较为顺利，汽车线束领域，公司客户包括比亚迪、均胜电子、安费诺、泰科电子、沪光股份等知名企业；半导体领域，公司已积累了中车时代、振华科技、英飞凌、广东芯聚能、安世半导体等知名客户。我们认为，公司在超声波领域底层技术积淀深厚、具备横向拓展能力，随着公司新研发方向顺利应用，业绩有望逐渐增厚，成长天花板将进一步打开。

◆ **盈利预测**

预计公司 2023-25 年实现营收 7.85 亿元/11.82 亿元/15.25 亿元，归母净利润 1.71 亿元/2.68 亿元/3.77 亿元，当前股价对应市盈率为 64X/41X/29X，维持“买入”评级。

◆ **风险提示**

市场容量相对较小、动力电池扩产不及预期、客户集中度高与大客户依赖风险、产品及技术迭代不及预期、新业务拓展不及预期。

投资评级

买入

维持评级

2023年05月10日

收盘价(元):

133.23

公司基本数据

| | |
|--------------|---------------|
| 总股本(百万股) | 82.00 |
| 总市值(百万) | 10,924.86 |
| 流通股本(百万股) | 18.25 |
| 流通市值(百万) | 2,431.07 |
| 12月最高/最低价(元) | 186.58/101.99 |
| 资产负债率(%) | 19.26 |
| 每股净资产(元) | 21.77 |
| 市盈率(TTM) | 88.58 |
| 市净率(PB) | 6.12 |
| 净资产收益率(%) | 1.72 |

股价走势图



作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书: S0640521040001
闫智 研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030
邮箱: yanz@avicsec.com

卢正羽 分析师
SAC 执业证书: S0640521060001

相关研究报告

业绩快速增长，盈利能力维持高水平 —2022-11-01

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

| 财务数据与估值 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 超声波工业应用持续拓展，多领域国产替代开始突破 —2022-10-20 |
|---------------|--------|--------|--------|---------|---------|-------------------------------------|
| 营业收入（百万元） | 370.63 | 522.49 | 785.49 | 1182.46 | 1525.39 | |
| 增长率（%） | 40.10 | 40.97 | 50.34 | 50.54 | 29.00 | |
| 归母净利润（百万元） | 69.25 | 110.77 | 170.64 | 267.71 | 376.71 | |
| 增长率（%） | -22.44 | 59.95 | 54.04 | 56.89 | 40.71 | |
| 毛利率（%） | 49.15 | 52.06 | 52.48 | 53.14 | 53.26 | |
| 每股收益（元） | 0.84 | 1.35 | 2.08 | 3.26 | 4.59 | |
| 市盈率 PE | 157.76 | 98.63 | 64.02 | 40.81 | 29.00 | |
| 市净率 PB | 32.02 | 6.23 | 5.81 | 5.25 | 4.62 | |
| 净资产收益率 ROE（%） | 20.29 | 6.32 | 9.07 | 12.86 | 15.92 | |

资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637