

业绩短期承压，看好复合集流体后续成长性

2023 年 11 月 01 日

事件：公司披露 2023 年三季度报，2023 年前三季度实现营收 4.55 亿元 (yoy+17.36%)，归母净利润 0.76 亿元 (yoy-11.35%)，毛利率 54.53% (yoy+3.13pct)，净利率 16.10% (yoy-5.72pct)；2023Q3 公司实现营收 1.08 亿元 (yoy-24.52%)，归母净利润 0.13 亿元 (yoy-58.22%)，毛利率 63.51% (yoy+8.21pct)，净利率 10.69%(yoy-11.37pct)。

动力电池超声波焊接需求放缓，费用端拖累利润表现 2023Q3 公司营收 1.08 亿元，同比下滑 24.52%，主要系新能源动力电池领域超声波焊接设备需求放缓所致，利润下滑幅度高于收入降幅，主要系管理费用率及研发费用率大幅上升所致，公司 2023Q3 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别 17.23%/12.68%/29.83%/-3.20%，同比+6.14pct/+5.64pct/+13.36pct/-1.33pct。

国产超声波设备龙头，推动国产替代加速。公司是专业提供超声波设备以及自动化解决方案的供应商，主要从事超声波焊接、裁切设备和配件的研发、设计、生产与销售，并提供新能源动力电池制造领域的自动化解决方案。经过多年的研发和技术积累，公司构建了完整的超声波技术平台，可以为不同行业的客户提供超声波工业应用整体解决方案。公司掌握了包括超声波电源、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。行业内主要外资企业有必能信、泰索尼克、Sonics，国内企业有骄成超声、新栋力、科普等。其中必能信是行业内实力较强的外资企业，拥有应用于各类领域的超声波系列产品，泰索尼克和 Sonics 为外资超声波设备厂商，在国内动力电池金属焊接和裁切设备领域拥有一定的市场份额。骄成超声在超声波焊接与裁切领域，是国内超声波设备行业少数能够参与国际竞争的企业，打破了高端动力电池极耳焊接市场、全套轮胎超声波裁切设备由外资产商垄断的局面。

复合集流体产业趋势明确，超声波滚焊机有望贡献新增量。相对传统集流体，复合集流体具备高安全性、高比能、长寿命、低成本等优势。公司基于超声波高速滚动焊接系统技术开发的超声波滚焊机以复合集流体替代传统的铜箔和铝箔，锂电池在前道工序将多出一道采用超声波高速滚焊技术的极耳转印工序，单条产线对滚焊设备的需求数量是极耳超声波焊接设备的 3 倍左右。

投资建议：考虑到公司在超声波设备领域的竞争力以及复合集流体产业趋势明确，我们预计公司 2023-2025 归母净利润分别为 1.17/1.67/2.11 亿元，对应 PE 分别是 78x/55x/43x，维持“推荐”评级。

风险提示：下游需求存在不及预期的风险，新产能释放进度低于预期风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	522	632	770	957
增长率 (%)	41.0	20.9	21.8	24.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	111	117	167	211
增长率 (%)	60.0	5.5	43.3	26.0
每股收益 (元)	0.96	1.02	1.46	1.84
PE	82	78	55	43
PB	5.2	5.1	4.9	4.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：
79.53 元

分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

相关研究

1. 骄成超声 (688392.SH) 2023 年中报业绩点评：营收符合预期，利润端受费用前置影响-2023/09/21

2. 骄成超声 (688392.SH) 深度报告：超声波设备龙头，开启国产替代及多领域需求共振周期-2022/10/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	522	632	770	957
营业成本	250	311	377	467
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	56	63	55	69
管理费用	42	49	50	62
研发费用	75	95	123	149
EBIT	112	111	161	206
财务费用	-2	-6	-6	-5
资产减值损失	-9	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	118	117	167	211
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	119	117	167	211
所得税	9	0	0	0
净利润	110	117	167	211
归属于母公司净利润	111	117	167	211
EBITDA	124	123	174	219

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	959	971	881	879
应收账款及票据	181	208	253	315
预付款项	7	14	20	13
存货	259	311	376	466
其他流动资产	626	614	638	653
流动资产合计	2,032	2,118	2,168	2,325
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	42	42	42	42
无形资产	20	20	20	20
非流动资产合计	111	190	286	285
资产合计	2,143	2,307	2,454	2,610
短期借款	135	135	135	135
应付账款及票据	64	114	138	172
其他流动负债	172	247	289	325
流动负债合计	371	496	562	632
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18	21	21	21
非流动负债合计	18	21	21	21
负债合计	389	518	584	653
股本	82	115	115	115
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	1,754	1,789	1,870	1,957
负债和股东权益合计	2,143	2,307	2,454	2,610

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	40.97	20.94	21.83	24.27
EBIT 增长率	37.77	-1.27	45.48	27.67
净利润增长率	59.95	5.50	43.26	26.01
盈利能力 (%)				
毛利率	52.06	50.73	51.04	51.16
净利率	21.20	18.49	21.75	22.05
总资产收益率 ROA	5.17	5.07	6.82	8.08
净资产收益率 ROE	6.32	6.54	8.96	10.79
偿债能力				
流动比率	5.48	4.27	3.85	3.68
速动比率	4.68	3.58	3.12	2.89
现金比率	2.59	1.96	1.57	1.39
资产负债率 (%)	18.14	22.45	23.79	25.02
经营效率				
应收账款周转天数	72.16	69.15	69.00	69.00
存货周转天数	376.92	364.32	364.00	364.00
总资产周转率	0.38	0.28	0.32	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.96	1.02	1.46	1.84
每股净资产	15.26	15.57	16.27	17.03
每股经营现金流	0.04	1.57	1.01	1.21
每股股利	1.00	0.75	1.08	1.36
估值分析				
PE	82	78	55	43
PB	5.2	5.1	4.9	4.7
EV/EBITDA	69.84	70.65	49.85	39.51
股息收益率 (%)	1.26	0.95	1.36	1.71

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	110	117	167	211
折旧和摊销	12	12	12	13
营运资金变动	-127	49	-69	-91
经营活动现金流	4	180	116	139
资本开支	-34	-75	-104	-8
投资	-522	0	0	0
投资活动现金流	-553	-79	-104	-8
股权募资	1,333	0	0	0
债务募资	128	0	-5	0
筹资活动现金流	1,411	-90	-102	-134
现金净流量	863	11	-89	-3

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026