天准科技（688003）

先发布局智驾与机器人，看好新兴业务加速产业化【勘误版】

2025 年 02 月 17 日

增持（首次）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1589	1648	1698	2196	2706
同比（%）	25.60	3.70	3.03	29.31	23.23
归母净利润（百万元）	152.10	215.17	169.54	302.12	416.10
同比（%）	13.40	41.46	(21.21)	78.20	37.73
EPS-最新摊薄（元/股）	0.79	1.11	0.88	1.56	2.15
P/E（现价&最新摊薄）	59.20	41.85	53.11	29.80	21.64

投资要点

- **消费电子、PCB、半导体、智能驾驶、机器人业务全面布局，充分受益量/检测国产替代加速：**作为消费电子视觉量检测、PCB 设备龙头，公司积极布局半导体、智能驾驶、机器人等领域，打开成长空间。（1）消费电子业务：公司稳固视觉量检测业务基本盘的同时，随着行业进入新的创新周期，公司积极配合客户相关样机研发，有望带来新增量。（2）PCB 业务：PCB 激光直接成像设备（LDI）持续升级，设备销量稳步提升；PCB AOI/AVI 设备持续扩大销售；激光钻孔设备与高速贴片机已通过客户量产验证，并形成批量销售。（3）半导体业务：公司子公司苏州矽行首台 65nm 工艺节点明场纳米图形晶圆缺陷检测设备通过客户验收，客户已开始验证 40nm 工艺节点设备。德国子公司 Muetec 完成 40nm 套刻（Overlay）测量设备的开发，公司光学测量设备持续获得英飞凌、欧司朗等大客户订单。（4）智能驾驶业务：公司与英伟达、地平线公司深度合作，基于地平线 J5、J6、英伟达 Jetson 芯片落地了智能网、无人物流车、低空应用场景的 AI 底层技术和软硬件产品。公司 L4 自动驾驶控制器产品现已合作国内外 100 余家客户，产品覆盖 Robotaxi、Robobus、Robotruck、工程车辆、低速无人配送车、清扫车等 L4 应用场景。（5）机器人业务：子公司天准星智推出机器人智能控制器，基于 NVIDIA Jetson AGX Orin 嵌入式 GPU 模组开发，其算力可达 275TOPS，能够满足高清图像处理、大语言模型及数据实时分析等复杂场景的运算需求。
- **Q3 业绩短期承压，主要受光伏、电子行业客户验收放缓影响：**2024Q1-Q3 公司实现营收 8.51 亿元，同比-3.1%，2024Q1-Q3 实现归母净利润-0.14 亿元，同比转亏，主要受光伏、电子行业客户验收延缓影响。Q3 单季营收为 3.10 亿元，同比-15.1%，环比-10.9%；归母净利润为 0.13 亿元，同环比-65.8/+7.0%。
- **盈利能力略有下滑，持续维持高研发投入：**2024Q1-Q3 毛利率为 39.41%，同比-1.0pct，主要受光伏行业周期波动影响；销售净利率为-1.61%，同比-6.3pct；期间费用率为 42.81%，同比+3.5pct，其中销售费用率为 14.48%，同比+1.1pct，管理费用率为 7.71%，同比+1.1pct，研发费用率为 19.93%，同比+1.1pct，财务费用率为 0.70%，同比+0.2pct。Q3 单季毛利率为 40.33%，同比-3.3pct，环比+1.8pct；销售净利率为 4.06%，同比-6.0pct，环比+0.7pct。
- **合同负债&存货同比略降，看好智驾、消费电子、光伏订单回暖：**截至 2024Q3 末公司合同负债为 3.34 亿元，同比-6.3%，存货为 11.27 亿元，同比+5.0%。2024Q3 公司经营活动净现金流为-0.97 亿元，环比转负。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.7/3.0/4.2 亿元，对应 PE 分别为 53/30/22 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业景气度下滑、毛利率下滑、新业务拓展不及预期等。

证券分析师 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 李文意
执业证书：S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

股价走势

市场数据

收盘价(元)	44.05
一年最低/最高价	27.30/61.50
市净率(倍)	4.75
流通 A 股市值(百万元)	8,527.86
总市值(百万元)	8,527.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.27
资产负债率(%,LF)	48.63
总股本(百万股)	193.59
流通 A 股(百万股)	193.59

相关研究

《天准科技(688003)：机器视觉平台型龙头，多领域持续快速突破》

2023-09-13

请务必阅读正文之后的免责声明部分

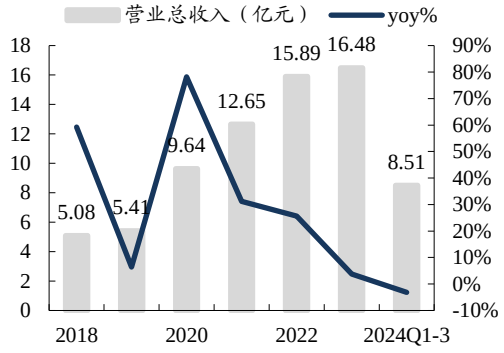
1. 消费电子、PCB、半导体、智能驾驶、机器人业务全面布局，充分受益量/检测国产替代加速

作为消费电子视觉量检测、PCB 设备龙头，公司积极布局半导体、智能驾驶、机器人等领域，打开成长空间。(1) 消费电子业务：公司稳固视觉量检测业务基本盘的同时，随着行业进入新的创新周期，公司积极配合客户相关样机研发，有望带来新增量。(2) PCB 业务：PCB 激光直接成像设备（LDI）持续升级，设备销量稳步提升；PCB AOI/AVI 设备持续扩大销售；激光钻孔设备与高速贴片机已通过客户量产验证，并形成批量销售。(3) 半导体业务：公司子公司苏州矽行首台 65nm 工艺节点明场纳米图形晶圆缺陷检测设备通过客户验收，客户已开始验证 40nm 工艺节点设备。德国子公司 Muetec 完成 40nm 套刻（Overlay）测量设备的开发，公司光学测量设备持续获得英飞凌、欧司朗等大客户订单。(4) 智能驾驶业务：公司与英伟达、地平线公司深度合作，基于地平线 J5、J6、英伟达 Jetson 芯片落地了智能网、无人物流车、低空应用场景的 AI 底层技术和软硬件产品。公司 L4 自动驾驶控制器产品现已合作国内外 100 余家客户，产品覆盖 Robotaxi、Robobus、Robotruck、工程车辆、低速无人配送车、清扫车等 L4 应用场景。(5) 机器人业务：子公司天准星智推出机器人智能控制器，基于 NVIDIA Jetson AGX Orin 嵌入式 GPU 模组开发，其算力可达 275TOPS，能够满足高清图像处理、大语言模型及数据实时分析等复杂场景的运算需求。

2. Q3 业绩短期承压，主要受光伏、电子行业客户验收放缓影响

2024Q1-Q3 公司实现营收 8.51 亿元，同比-3.1%，2024Q1-Q3 实现归母净利润-0.14 亿元，同比转亏，主要受光伏、电子行业客户验收延缓影响。Q3 单季营收为 3.10 亿元，同比-15.1%，环比-10.9%；归母净利润为 0.13 亿元，同环比-65.8/+7.0%。

图1：2024Q1-Q3 公司实现营收 8.51 亿元，同比-3.1%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2024Q1-Q3 归母净利润为-0.14 亿元，同比转亏

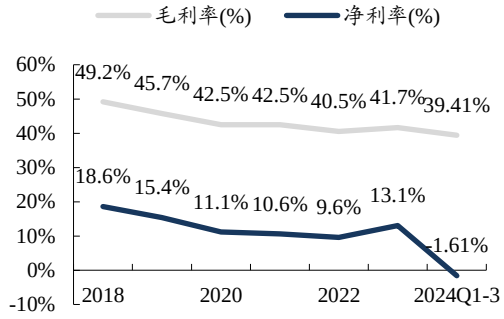
数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3. 盈利能力略有下滑，持续维持高研发投入

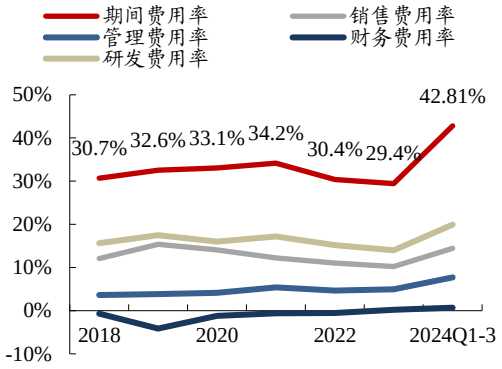
2024Q1-Q3 毛利率为 39.41%，同比-1.0pct，主要受光伏行业周期波动影响；销售净利率为-1.61%，同比-6.3pct；期间费用率为 42.81%，同比+3.5pct，其中销售费用率为 14.48%，同比+1.1pct，管理费用率为 7.71%，同比+1.1pct，研发费用率为 19.93%，同比+1.1pct，财务费用率为 0.70%，同比+0.2pct。Q3 单季毛利率为 40.33%，同比-3.3pct，环比+1.8pct；销售净利率为 4.06%，同比-6.0pct，环比+0.7pct。

图3：2024Q1-Q3 销售毛利率为 39.41%，同比-1.0pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2024Q1-Q3 期间费用率为 42.81%，同比+3.5pct

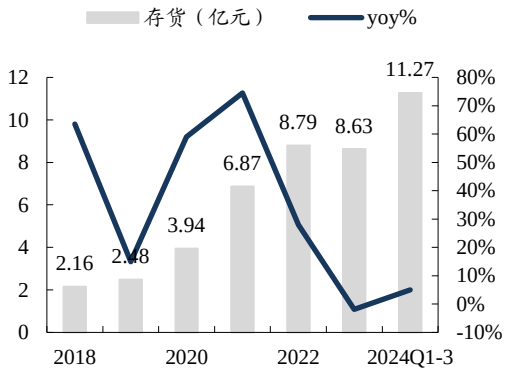


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 合同负债&存货同比略降，看好智驾、消费电子、光伏订单回暖

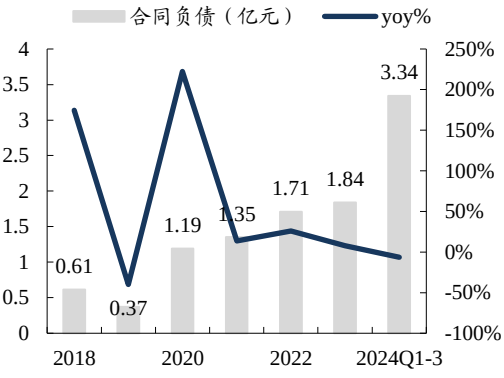
截至 2024Q3 末公司合同负债为 3.34 亿元，同比-6.3%，存货为 11.27 亿元，同比+5.0%。2024Q3 公司经营活动净现金流为-0.97 亿元，环比转负。

图5：2024Q1-Q3 存货为 11.27 亿元，同比+5.0%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2024Q1-3 合同负债为 3.34 亿元，同比-6.3%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

5. 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.7/3.0/4.2 亿元，对应 PE 分别为 53/30/22 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

6. 风险提示

行业景气度下滑、毛利率下滑、新业务拓展不及预期等。

天准科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	**2,021**	**1,945**	**2,242**	**2,605**
货币资金及交易性金融资产	385	269	227	212
经营性应收款项	598	552	676	793
存货	863	964	1,159	1,400
合同资产	78	63	81	100
其他流动资产	97	97	98	100
非流动资产	**1,207**	**1,406**	**1,503**	**1,551**
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产及使用权资产	571	678	733	747
在建工程	15	28	29	24
无形资产	151	189	225	259
商誉	90	90	90	90
长期待摊费用	5	10	15	20
其他非流动资产	361	397	397	397
资产总计	**3,228**	**3,350**	**3,745**	**4,156**
流动负债	**1,047**	**1,073**	**1,287**	**1,474**
短期借款及一年内到期的非流动负债	158	238	318	378
经营性应付款项	575	516	554	587
合同负债	184	171	224	272
其他流动负债	129	148	191	237
非流动负债	261	308	348	378
长期借款	202	252	292	322
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	0	0	0	0
其他非流动负债	59	56	56	56
负债合计	**1,308**	**1,381**	**1,635**	**1,852**
归属母公司股东权益	1,920	1,969	2,110	2,304
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**1,920**	**1,969**	**2,110**	**2,304**
负债和股东权益	**3,228**	**3,350**	**3,745**	**4,156**

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**1,648**	**1,698**	**2,196**	**2,706**
营业成本(含金融类)	962	1,031	1,247	1,510
税金及附加	15	8	11	14
销售费用	169	187	242	298
管理费用	82	76	93	108
研发费用	231	255	329	406
财务费用	4	9	17	22
加:其他收益	25	37	44	54
投资净收益	41	17	22	41
公允价值变动	2	0	0	0
减值损失	(34)	(18)	(14)	(13)
资产处置收益	0	8	5	3
营业利润	**219**	**177**	**314**	**433**
营业外净收支	6	2	1	1
利润总额	**225**	**178**	**315**	**433**
减:所得税	10	9	13	17
净利润	**215**	**170**	**302**	**416**
减:少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**215**	**170**	**302**	**416**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.11	0.88	1.56	2.15
EBIT	191	187	332	456
EBITDA	246	260	434	572
毛利率(%)	41.66	39.28	43.22	44.20
归母净利率(%)	13.06	9.98	13.76	15.38
收入增长率(%)	3.70	3.03	29.31	23.23
归母净利润增长率(%)	41.46	(21.21)	78.20	37.73

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	230	102	194	266
投资活动现金流	(166)	(206)	(172)	(121)
筹资活动现金流	(78)	(12)	(64)	(159)
现金净增加额	(18)	(116)	(42)	(15)
折旧和摊销	54	73	103	117
资本开支	(181)	(197)	(189)	(157)
营运资本变动	(41)	(111)	(220)	(264)

重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股净资产(元)	9.98	10.17	10.90	11.90
最新发行在外股份（百万股）	194	194	194	194
ROIC(%)	8.43	7.50	12.29	15.28
ROE-摊薄(%)	11.21	8.61	14.32	18.06
资产负债率(%)	40.52	41.23	43.66	44.56
P/E（现价&最新股本摊薄）	41.85	53.11	29.80	21.64
P/B（现价）	4.66	4.57	4.27	3.91

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。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。

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