

2025 年 05 月 09 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

思看科技（688583）

2024 年报&2025Q1 点评：中国 3D 扫描第一股， 布局全球市场，业绩稳定增长

报告摘要

◆ 事件：公司 4 月 26 日公告，2025Q1 实现营收（0.87 亿元，+26.38%），归母净利润（0.27 亿元，+21.23%），毛利率（76.17%，+1.80pcts），净利率（30.97%，-1.31pcts）。2024 年实现营收（3.33 亿元，+22.41%），归母净利润（1.21 亿元，+5.49%），毛利率（75.64%，-2.23pcts），净利率（36.24%，-5.81pcts）。

◆ 国内三维视觉数字化领先厂商，打破国防军工领域使用的高精度三维数字化扫描设备依赖进口局面。公司于 2025 年 1 月在科创板上市，深耕三维视觉数字化领域，提供高精度、高便携和智能化的三维视觉数字化系统解决方案，产品主要应用于航空航天、汽车制造、工程机械、教学科研等领域。公司以手持式激光三维扫描仪研发起步，助力国家制造业“补短板”、“填空白”。当前，公司部分主要产品的关键性能指标已处于国际先进或国内领先水平，公司手持式及跟踪式通用类三维扫描产品在国内市场市占率位于行业前列。公司积极开拓海外市场，已设立德国、美国子公司，同时已在东南亚、南美设立本地化服务中心，加强国际化品牌建设。

◆ 持续强化主业优势，拓展产品应用领域、加强产品迭代。2024 年，公司营收（3.33 亿元，+22.41%）和归母净利润（1.21 亿元，+5.49%）稳定提升，公司聚焦核心业务，持续拓展海内外市场，市场份额持续增长。毛利率（75.64%，-2.23pcts）略有下降，主要系产品结构变化，净利率（36.24%，-5.81pcts）降幅高于毛利率下降幅度，我们认为主要系期间费用（1.49 亿元，+25.10%）增加所致。

◆ 25 年一季度业绩快速增长，研发投入持续增加。2025 年一季度，公司收入（0.87 亿元，+26.38%）和归母净利润（0.27 亿元，+21.23%）保持快速增长，毛利率（76.17%，+1.80pcts）也有所恢复。公司持续加大对技术创

投资评级

买入

首次评级

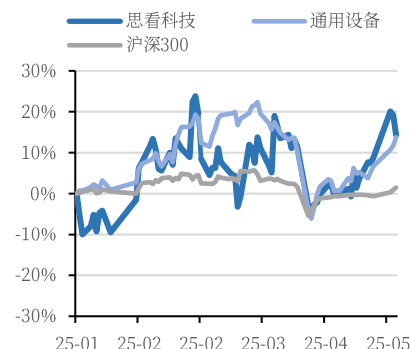
2025 年 05 月 08 日

收盘价(元): 114.34

公司基本数据

总股本(百万股)	68.00
总市值(百万)	7,775.12
流通股本(百万股)	12.78
流通市值(百万)	1,461.30
12 月最高/最低价(元)	128.17/88.00
资产负债率(%)	9.59
每股净资产(元)	16.88
市盈率(TTM)	62.08
市净率(PB)	6.77
净资产收益率(%)	2.35

股价走势图



作者

梁晨	分析师
SAC 执业证书: S0640519080001	
联系电话: 010-59562536	
邮箱: liangc@avicsec.com	
王绮文	分析师
SAC 执业证书: S0640524010001	
邮箱: wangqw@avicsec.com	
张超	分析师
SAC 执业证书: S0640519070001	
联系电话: 010-59219568	
邮箱: zhangchao@avicsec.com	

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

新、产品开发的研发投入，带动研发费用（0.18 亿元，+36.57%）大幅增长。

◆ 坚持自主创新，注重研发团队建设，为技术创新和产品升级奠定基础。2024 年公司三费费率（26.94%，+0.98pcts）有所增长，其中销售费用率（21.65%，+0.03pcts）小幅波动，主要系销售人员薪酬及市场推广费用增加；财务费用率（-0.90%，+1.05pcts）有所上涨，主要系市场存款利率变动及资金管理策略调整所致；管理费用率（6.19%，-0.10pcts）基本保持平稳波动。

公司以技术创新为核心驱动力，持续加大对技术创新、产品研发投入力度，提高自主研发能力，突破多项技术瓶颈，研发费用（0.59 亿元，+22.28%）持续增长，研发费用率（17.76%，-0.02pcts）保持稳定。同时，公司新增 96 项专利申请，组建了由光、机、电、算、软领衔技术人才组成的跨学科研发团队，具备了高技术附加值产品的快速开发能力。此外，公司持续加强人才建设，研发人员数量显著增长，同时设立了博士后工作站，为研发注入更多潜力。

◆ ODM 大客户订单账期及支付工程款致现金流减少。资产负债端来看，2024 年公司应收账款（0.44 亿元，+134.69%）大幅增加，主要系销售规模扩大及大客户订单所致。

现金流量端来看，2024 年公司经营活动产生的现金流量净额（1.00 亿元，-15.63%）有所减少，主要系公司 ODM 大客户订单存在账期和收到的部分承兑货款用于支付工程款所致；投资活动产生的现金流量净额（-2.98 亿元，-237.34%）大幅减少，主要系公司募投项目建设采购和购买存款支付的现金增加所致。

◆ 募投项目有助于提升公司制造能力和研发能力。公司以 33.46 元/股首次公开发行 1700 万股股票，募集资金净额 4.93 亿元，用于建设 3D 视觉数字化产品及自动化检测系统产能扩充项目、研发中心基地建设项目以及补充资金。其中，3D 视觉数字化产品及自动化检测系统产能扩充项目建成后有助于扩大公司产能，提高公司订单响应和执行能力；研发中心基地建设项目聚焦于技术创新与研发能力的提升，吸引高端研发人才，提升公司研发水平，增强市场竞争力。上述两个项目预计分别于 2026 年 9 月和 2027 年 3 月达到预定可使用状态，将进一步增强公司核心竞争力和盈利能力。

◆ 三位视觉数字化行业快速发展，技术快速迭代，市场空间广阔。机器视觉是实现智能制造的核心技术之一，通过捕捉图像并对其进行处理、分析，

实现对物体的识别、测量、定位、检测等功能。随着工业智能化水平的不断提升，机器视觉检测的需求从简单的有无检测、瑕疵检测升级为三维（3D）尺寸检测、复杂曲面检测。三维视觉数字化扫描设备能够快速捕获物体三维空间数字化模型，识别空间坐标信息和空间 3D 位置关系，全面地展现物体的空间数据结构，能够有效提升中高端制造的精度和品质。

在航空领域，三维视觉数字化技术从产品设计阶段的虚拟原型验证，到生产环节的自动化装配检测，再到售后阶段的远程运维指导，实现了全流程的数字化闭环。三维视觉数字化产品可以对飞机零部件进行速度更快、数据更全面、灵活性更高的扫描检测工作，更好应对复杂曲面、涡轮叶片、死角等传统方案难以检测部位的测量需求，提高检测效率；在飞机装配阶段，使用三维视觉数字化产品对各个部件提前进行三维扫描，通过获取各个零部件的高精度三维模型数据进行虚拟装配，提升真实装配过程的一次成功率，提高生产效率和质量，应用于航空航天产品及系统设计、高精度零部件检测、虚拟装配、产品维护、维修和检测改造等主要生产环节。近年来，国内三维视觉数字化设备厂商快速崛起，技术水平持续提升，将有效替代海外产品，同时在我国武器装备列装迭代势头下，三维视觉数字化产品市场空间广阔。

◆ 投资建议：

- 1、公司是国内三维视觉数字化领先厂商，在军用装备加速迭代列装、国产大飞机蓬勃发展下，三维视觉数字化产品在其设计、制造、维护等主要环节的应用需求持续增加。同时，随着公司在汽车制造等工业级领域，以及教学科研等专业级领域持续拓展，市场空间广阔；
- 2、公司密切关注三维智能视觉数字化技术应用前沿新方向，探索其在虚拟世界、游戏娱乐、3D 感知交互、数字孪生、人工智能等新兴领域的应用潜力，打开业务空间；
- 3、公司采取“国内总部+海外部署”方式积极开拓海外市场，将贡献业绩新增量；
- 4、募投项目的实施有助于公司提高产能，提升创新能力和技术实力，增强公司核心竞争力。

我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 4.15 亿元、5.23 亿元和 6.62 亿元，归母净利润分别为 1.43 亿元、1.76 亿元和 2.17 亿元，EPS 分别为 2.11 元、2.59 元和 3.19 元，我们给予“买入”评级，2025 年 5 月 8 日收盘价 114.34 元，对应 2025-2027 年预测 EPS 的 54 倍、44 倍及 36 倍 PE。

◆ 风险提示

技术创新及应用发展不及预期风险，客户扩展风险，技术人员流失风险，下游需求波动风险等。

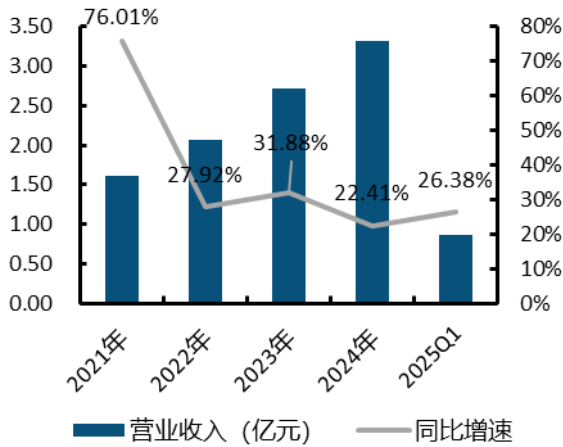
◆ 盈利预测

单位:百万元	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	332.58	415.34	523.16	662.10
增长率	22.41%	24.88%	25.96%	26.56%
归属母公司股东净利润	120.53	143.38	175.93	216.86
增长率	5.49%	18.96%	22.71%	23.27%
每股收益(EPS) (元)	1.77	2.11	2.59	3.19
毛利率	75.64%	75.99%	76.18%	76.06%
净利率	36.24%	34.52%	33.63%	32.75%

资料来源：iFind，中航证券研究所

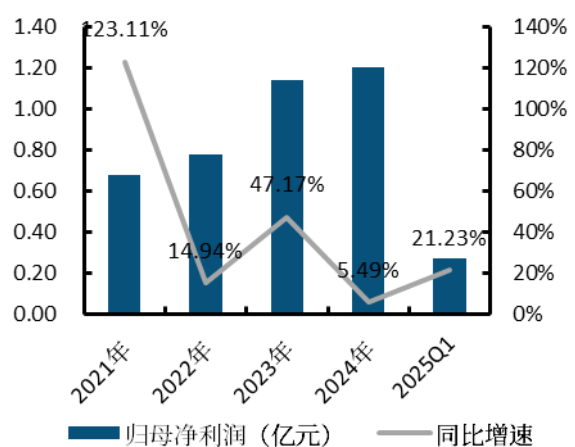
● 公司主要财务数据

图1 公司营业收入及增速情况



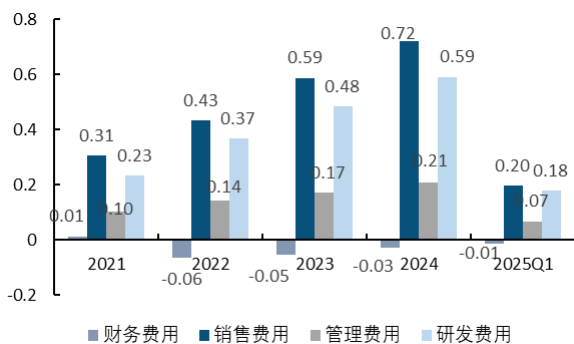
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况



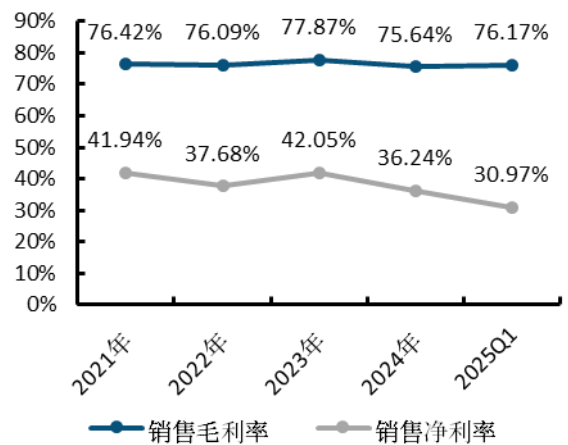
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司期间费用情况（亿元）



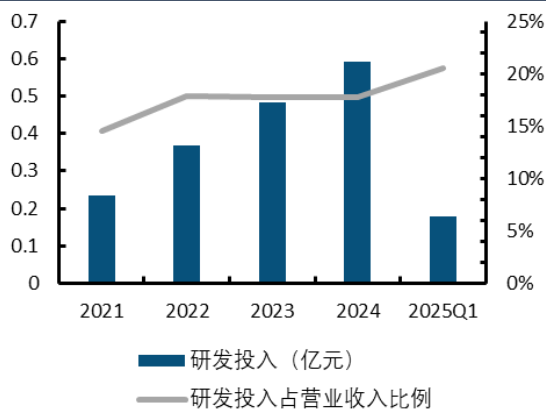
资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司毛利率及净利率情况



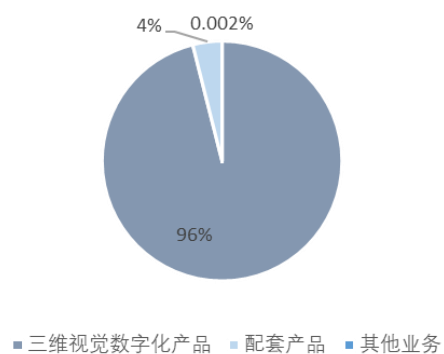
资料来源：Wind，中航证券研究所

图 5 研发占营收占比（单位：亿元；%）



资料来源：Wind，中航证券研究所

图 6 2024 年各业务占比（%）



资料来源：Wind，中航证券研究所

板块拆分预测（数据单位：百万元）

		2024	2025E	2026E	2027E
三维视觉数字化产品	营业收入	319.48	399.35	503.18	636.53
	增长率	22.61%	25.00%	26.00%	26.50%
	毛利率	76.65%	77.00%	77.20%	77.10%
配套产品	营业收入	13.10	15.98	19.97	25.56
	增长率	/	22.00%	25.00%	28.00%
	毛利率	50.97%	50.70%	50.50%	50.20%
其他业务	营业收入	0.01	0.01	0.01	0.01
	增长率	21.12%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	0.00%	15.00%	15.00%	15.00%

数据来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

利润表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E	资产负债表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	332.58	415.34	523.16	662.10	货币资金	84.88	649.60	679.95	756.97
营业成本	81.00	99.73	124.62	158.51	应收票据及账款	54.23	71.69	96.03	120.63
税金及附加	2.82	3.52	4.43	5.61	预付账款	1.55	1.90	2.40	3.03
销售费用	72.00	89.30	110.39	137.72	其他应收款	2.38	3.38	4.15	5.13
管理费用	20.59	25.96	32.44	39.73	存货	43.46	60.11	78.53	99.88
研发费用	59.06	72.68	91.03	113.88	其他流动资产	277.98	344.66	431.54	543.48
财务费用	-3.00	-1.23	-2.27	-2.47	长期股权投资	1.39	1.49	1.59	1.70
资产减值损失	-0.80	-0.83	-0.94	-0.99	固定资产	62.71	93.75	136.48	185.26
信用减值损失	-1.95	-2.49	-3.19	-4.04	在建工程	104.31	146.93	154.54	132.16
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	15.75	14.70	13.65	12.60
投资收益	10.23	10.23	10.23	10.23	长期待摊费用	0.22	0.20	0.18	0.15
公允价值变动损益	0.01	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	96.59	96.59	96.59	96.59
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	745.45	1484.99	1695.62	1957.57
其他收益	27.32	28.00	28.00	28.00	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	134.91	160.28	196.63	242.33	应付票据及账款	64.82	83.34	105.16	132.45
营业外收入	0.08	0.05	0.05	0.05	其他流动负债	53.04	61.85	74.87	92.92
营业外支出	0.42	0.25	0.25	0.25	流动负债合计	117.86	145.19	180.03	225.37
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	1.21	1.22	1.09	0.83
利润总额	134.57	160.08	196.43	242.13	其他非流动负债	1.70	1.70	1.70	1.70
所得税	14.04	16.71	20.50	25.27	非流动负债合计	2.91	2.92	2.79	2.53
净利润	120.53	143.38	175.93	216.86	负债合计	120.77	148.11	182.81	227.90
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	股本	51.00	68.00	68.00	68.00
归属母公司股东净利润	120.53	143.38	175.93	216.86	资本公积	274.84	826.66	826.66	826.66
现金流量表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E	留存收益	298.85	442.22	618.15	835.02
经营性现金净流量	95.79	68.50	82.06	108.65	归属母公司权益	624.68	1336.88	1,512.81	1,729.67
投资性现金净流量	-298.02	-73.84	-53.84	-33.84	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-4.75	570.06	2.14	2.21	股东权益合计	624.68	1336.88	1512.81	1729.67
现金流量净额	-205.51	564.72	30.35	77.02	负债和股东权益合计	745.45	1484.99	1695.62	1957.57

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。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

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

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

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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持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致。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