

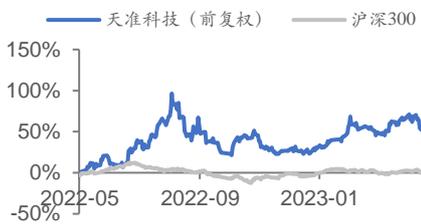
业绩符合预期，多点布局走向机器视觉设备平台化

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-5-3

收盘价（元）	36.89
近12个月最高/最低（元）	50.11/24.90
总股本（百万股）	194.70
流通股本（百万股）	194.70
流通股比例（%）	100.00%
总市值（亿元）	71.83
流通市值（亿元）	71.83

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

- 《天准科技：机器视觉工业平台化布局，泛半导体领域有望持续突破》2022-4-11

主要观点：

● 事件概况

天准科技于2023年4月28日发布2022年度报告及2023年一季度报告：2022年年度实现营业收入为15.89亿元，同比增加25.60%；归母净利润为1.52亿元，同比增加13.40%；毛利率为40.55%，净利率为9.57%。2023年一季度实现营业收入为1.82亿元，同比增加28.47%；归母净利润为-3,344万元，同比增加0.42%；毛利率为39.77%，净利率为-18.38%。

● 产品不断推新迭代，打造工业机器视觉设备平台化

- 半导体**：2022年，德国MueTec子公司持续推进Overlay产品的升级研发，且其部分产品实现在中国国内生产。公司参股的苏州矽行半导体有限公司，其面向半导体前道微观缺陷检测装备，已经形成原型样机，进入内部测试阶段。
- 光伏**：公司推出新一代高速光伏硅片分选机，且启动了光伏镀膜图形化设备的研发，预计将在2023年交付客户试用。
- 消费电子**：量测设备之外，公司在2022年开始向消费电子领域大客户批量交付缺陷检测装备；
- PCB**：AOI/AVI装备开始形成销售，产品基于深度学习的AI算法，配备自主研发的光源模组。此外，PCB激光直写装备销量持续提升，PCB激光钻孔装备开始交付客户试用；
- 汽车**：2022年，公司与地平线正式达成深度合作，作为地平线征程5芯片的官方授权硬件IDH合作伙伴，为智能汽车行业提供自动驾驶域控制器和舱驾一体中央计算控制器解决方案。

● 存货和合同负债持续高增长

2022年底，公司存货8.79亿元，同比增长27.89%；合同负债1.71亿元，同比增长26.06%。2023年一季度，公司存货9.98亿元，相较去年年底增长13.48%；合同负债2.35亿元，相较去年年底增长37.72%。公司经营持续向好，受季节性验收影响一季度利润短期承压，随着新产品释放及订单验收，公司业绩有望保持增长。

● 投资建议

我们预测公司2023-2025年营业收入分别为19.96/24.90/31.20亿元，归母净利润分别为2.21/2.86/3.43亿元，以当前总股本1.95亿股计算的摊薄EPS为1.14/1.47/1.76元。公司当前股价对2023-2025年预测EPS的PE倍数分别为32/25/21倍，维持“买入”评级。

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	1,589	1,996	2,490	3,120	
收入同比(%)	25.6%	25.6%	24.8%	25.3%	
归属母公司净利润	152	221	286	343	
净利润同比(%)	13.4%	45.6%	29.0%	20.2%	
毛利率(%)	40.5%	40.3%	39.5%	38.2%	
ROE(%)	9.0%	11.9%	13.8%	14.7%	
每股收益(元)	0.78	1.14	1.47	1.76	
P/E	47.22	32.44	25.15	20.92	
P/B	4.27	3.86	3.47	3.08	
EV/EBITDA	28.71	17.59	13.57	11.46	

资料来源: wind, 华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 市场竞争加剧风险。
- 2) 新业务拓展不及预期风险。
- 3) 宏观经济及国际贸易环境变化的风险。
- 4) 测算市场空间的误差风险。
- 5) 研究依据的信息更新不及时, 未能充分反映公司最新状况的风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,927	2,491	2,826	3,444	营业收入	1,589	1,996	2,490	3,120
现金	346	591	249	312	营业成本	945	1,191	1,506	1,930
应收账款	491	540	713	873	营业税金及附加	4	9	11	12
其他应收款	3	14	20	16	销售费用	175	200	224	265
预付账款	35	33	49	71	管理费用	74	90	107	128
存货	879	1,027	1,373	1,735	财务费用	(8)	17	21	26
其他流动资产	173	287	422	438	资产减值损失	(24)	(18)	(21)	(19)
非流动资产	1,001	1,205	1,253	1,282	公允价值变动收益	1	(3)	(3)	(2)
长期投资	6	6	6	6	投资净收益	(28)	(1)	(4)	(11)
固定资产	331	449	506	540	营业利润	145	212	273	329
无形资产	112	141	131	123	营业外收入	2	2	2	2
其他非流动资产	552	609	610	613	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2,928	3,696	4,079	4,726	利润总额	146	213	274	330
流动负债	996	1,586	1,762	2,145	所得税	(6)	(8)	(12)	(13)
短期借款	186	500	448	504	净利润	152	221	286	343
应付账款	309	372	435	587	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	501	714	878	1,054	归属母公司净利润	152	221	286	343
非流动负债	248	248	248	248	EBITDA	169	276	358	424
长期借款	195	195	195	195	EPS (元)	0.78	1.14	1.47	1.76
其他非流动负债	53	53	53	53					
负债合计	1,244	1,834	2,010	2,393	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	195	195	195	195	成长能力				
资本公积	1,113	1,143	1,143	1,143	营业收入	25.60%	25.58%	24.76%	25.31%
留存收益	386	529	737	1,002	营业利润	11.87%	45.89%	29.12%	20.31%
归属母公司股东权益	1,684	1,862	2,068	2,333	归属于母公司净利润	13.40%	45.58%	28.98%	20.24%
负债和股东权益	2,928	3,696	4,079	4,726	获利能力				
					毛利率(%)	40.55%	40.34%	39.53%	38.16%
					净利率(%)	9.57%	11.10%	11.47%	11.01%
					ROE(%)	9.03%	11.89%	13.81%	14.72%
					ROIC(%)	7.69%	10.06%	12.16%	12.95%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	42.49%	49.62%	49.29%	50.64%
					净负债比率(%)	2.09%	5.62%	19.08%	16.59%
					流动比率	1.94	1.57	1.60	1.61
					速动比率	1.05	0.92	0.82	0.80
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.54	0.61	0.66
					应收账款周转率	4.01	3.87	3.97	3.94
					应付账款周转率	3.64	3.50	3.73	3.77
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.78	1.14	1.47	1.76
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.59)	1.19	(0.50)	0.99
					每股净资产(最新摊薄)	8.65	9.56	10.62	11.98
					估值比率				
					P/E	47.2	32.4	25.1	20.9
					P/B	4.3	3.9	3.5	3.1
					EV/EBITDA	28.71	17.59	13.57	11.46

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

分析师：徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。