

荣旗科技(301360)

报告日期: 2023年05月07日

AI 智能检测隐形冠军，动力锂电领域有望爆发

——荣旗科技深度报告

投资要点

中国智能检测隐形冠军，AI+新能源驱动快速成长

公司主攻智能检测，主要产品视觉检测装备、功能检测装备、智能组装装备。长期致力于工业化、信息化深度融合，核心技术：“光机电算软”——光学检测技术、精密机械电气技术、功能检测技术、智能算法技术、分析控制软件技术。股权集中：三大联合创始人、控股股东、实际控制人合计持股比例48%。2022年收入3.6亿元，归母净利润0.67亿元。

“机器换人”驱动智能检测行业快速成长，动力锂电智能检测需求有望爆发

第四次工业革命即工业制造的智能化，智能检测能够提供动态感知、实时分析等功能，将带动智能装备行业高速发展。随着我国劳动力成本持续提升、产业结构转型升级、制造业自动化及智能化进程加速，智能检测行业需求快速增长。

(1) 机器视觉：动力锂电将成为继3C电子后下一个爆发领域。根据GGII数据，预计2022年中国机器视觉市场规模为169亿元，2023-2025年CAGR为27%。根据招股书，当前国内单GWh锂电设备投资额约为1.8-2亿元。预计未来单GWh的检测设备需求将占产线设备投资的10%左右，即1800-2000万元，各大主流电池企业的扩产规模将超过1TWh，约合市场空间达200亿元。

2021年日本基恩士、美国康耐视、德国巴鲁斯等外资在中国机器视觉市场的份额合计50%，国产替代空间广阔。

(2) 功能检测：较为成熟、机器换人、国产替代。

公司：AI智能检测技术业内领先；全球新能源锂电、3C电子一流客户

(1) 以AI检测技术为代表的技术、研发实力业内领先。核心管理人员经验丰富，2020-2022年研发费用率10%、12%、12%。公司与腾讯合作，实现AI在3C、新能源质检领域的应用与实践，工业场景检测准确率突破98%。

(2) 产品力已获得全球新能源锂电、消费电子等行业一流客户认可。(a) 3C终端客户：苹果、亚马逊、Meta(原Facebook)、谷歌；(b) EMS客户：立讯精密、信维通信、富士康、领益智造、仁宝电脑、歌尔股份；(c) 新能源锂电客户：宁德时代。

盈利预测与估值

预计公司2023-2025年营业收入分别为5.9、8.7、12.6亿元，归母净利润分别为0.9、1.4、2.3亿元，同比增长30%、59%、67%，对应PE分别为36、23、14倍。目标价90元，对应现价50%以上空间。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

对苹果产业链依赖的风险、下游应用行业较为集中的风险、市场竞争风险、测算偏差风险。

投资评级：买入(首次)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

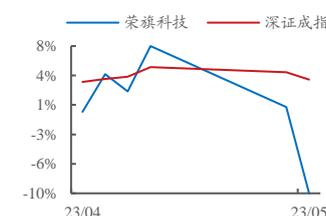
分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：张杨
执业证书号：S1230522050001
zhangyang01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥59.00
总市值(百万元)	3,147.06
总股本(百万股)	53.34

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	360	593	868	1259
(+/-) (%)	24%	65%	46%	45%
归母净利润	67	87	139	233
(+/-) (%)	17%	30%	59%	67%
每股收益(元)	1.26	1.64	2.61	4.37
P/E	47	36	23	14

资料来源：浙商证券研究所

投资案件

● 盈利预测、估值与目标价、评级

- 1) 我们预计公司 2023-2025 年的营收分别为 5.9、8.7、12.6 亿元，归母净利润分别为 0.9、1.4、2.3 亿元
- 2) 预计 2023-2025 年对应的 PE 分别为 36、23、14 倍
- 3) 目标价格 90 元，对应现价 50%以上空间
- 4) 首次覆盖，给予“买入”评级

● 关键假设

在我国劳动力成本持续提升、产业结构转型升级、制造业自动化及智能化进程加速等多因素驱动下，假设 2022 年中国机器视觉市场规模为 169 亿元，2023-2025 年 CAGR 为 27%。

● 我们与市场的观点的差异

市场低估了公司的成长性：（1）在 3C 智能检测领域，AI 质检是针对传统 2D、3D 尺寸检的升级替代。受益于 AI 质检渗透率的提升以及 VCM 尺寸检的放量，3C 智能检测装备有望快速增长。（2）在动力锂电领域，公司已实现一定的订单，未来 AI 质检工艺的渗透率有望持续提升。

市场低估了公司的竞争实力：公司与腾讯合作，实现 AI 在 3C、新能源质检领域的应用与实践，已打造“光、机、电、软、算”五位一体的工业 AI 质检端到端解决方案。公司产品在一致性、相关性、稳定性和效率等方面具有性能优势。

● 股价上涨的催化因素

宁德时代扩产规划发布、新签 AI 智能检测设备订单发布、苹果新机型发布等

● 风险提示

对苹果产业链依赖的风险、下游应用行业较为集中的风险、市场竞争风险、测算偏差风险

正文目录

1 AI 智能检测隐形冠军，动力锂电领域有望爆发	5
2 “机器换人”驱动智能检测行业快速成长，动力锂电有望成为继 3C 电子后下一个爆发领域	6
2.1 机器视觉——动力锂电将成为继 3C 电子后下一个爆发领域	6
2.2 功能检测——较为成熟，机器换人、国产替代.....	8
3 公司：AI 智能检测技术业内领先；全球新能源、3C 一流客户	9
3.1 AI 智能检测技术为代表的技术、研发实力业内领先	9
3.2 产品力已经获得全球新能源锂电、消费电子等行业一流客户认可	10
4 盈利预测与估值	11
4.1 盈利预测	11
4.2 估值分析与投资建议	12
5 风险提示	13

图表目录

图 1: 2022 年收入 3.6 亿元, 同比增长 24%.....	6
图 2: 2021 年视觉检测装备与功能检测装备收入占比 78%.....	6
图 3: 预计 2022 年中国机器视觉市场规模为 169 亿元, 未来三年复合增速 27%	7
图 4: 机器视觉功能: 智能识别、尺寸测量、引导定位、外观检测等	7
图 5: 2021 年中国机器视觉下游应用中 3C 电子占比 31%	7
图 6: 2020 年亚太区为全球第三大机器视觉应用市场	8
图 7: 2021 年中国机器视觉市场外资主导	8
表 1: 公司主要产品: 视觉检测装备、功能检测装备、智能组装装备	5
表 2: 公司核心技术包括“光机电算软”五大领域	9
表 3: 公司主要产品生产效率、工作有效性与工作精度更高	9
表 4: 预计公司 2023-2025 年收入分别 5.9、8.7、12.6 亿元	11
表 5: 可比公司 2024、2025 年平均 PE 为 35、27 倍	12
表附录: 三大报表预测值	14

1 AI 智能检测隐形冠军，动力锂电领域有望爆发

公司重点面向智能制造中**检测和组装**两大工序，主要产品：**视觉检测装备、功能检测装备、智能组装备**。

表1：公司主要产品：视觉检测装备、功能检测装备、智能组装备

公司主要产品	产品简介	产品名称
视觉检测装备	公司的视觉检测装备可通过传感器对待检产品进行逐步扫描采集数据，并将采集到的数据传输进计算机预置软件中，进行数字化成型处理得到待检产品的尺寸及外观信息，并与允许公差范围进行比对，计算出被检测产品和理想产品之间的偏差，反馈出待检产品的外观缺陷。	2D 和 3D 尺寸检测设备、外观检测设备、焊锡 2D 尺寸外观检测设备、MIM 件全自动智能光学多维尺寸量测设备
功能检测装备	公司功能检测装备主要应用于检测各类电子产品功能、性能指标，包括电阻电容及电感检测、磁力检测、信号检测、耐压检测和拉拔力检测等。	磁性材料功能检测设备、无线充电模组电性能智能测试设备、磁力测试设备
视觉功能检测一体化装备	公司推出的机器视觉和功能检测“双位一体”的产品选用高屏蔽非金属材料制作转盘支架等结构件，并结合精密机械电气技术、光学检测技术、功能检测技术、智能算法技术、分析控制软件技术等核心技术，降低金属和电子材料对电性能测试的影响。	智能多维度测量及功能检测装备、智能尺寸+外观+功能检测设备
智能组装备	公司将机器视觉技术应用于组装备中，通过机器视觉抓取待组装备产品特征基准数据，并使用公司自主研发的软件算法保证对位精度，配合精密机械及运动控制技术，助力客户完成高精密的产品装配。	环形光学胶组装备、电池组装机

资料来源：招股说明书，浙商证券研究所

核心技术：“光机电算软”——**光学检测技术、精密机械电气技术、功能检测技术、智能算法技术、分析控制软件技术**。基于核心技术矩阵，通过技术功能相互交叉组合，并与客户生产制造流程相结合，构成公司产品核心竞争力。

(1) 光学检测技术：明暗场检测技术、摩尔纹检测技术、一体式量测技术、同轴平行光源检测技术、多光谱多区域光源检测技术等。

(2) 精密机械电气技术：高速上下料及多工位移动技术、工件防划伤技术、微米级厚度测量模组技术等。

(3) 功能检测技术：LCR 测试技术、磁拉力测试技术、磁通量测试技术等。

(4) 智能算法技术：AI 视觉检测算法、2D/3D 量测算法、基于深度学习的字符识别算法等。

(5) 分析控制软件技术：以及和数据统计分析技术平台、运动控制软件技术等。

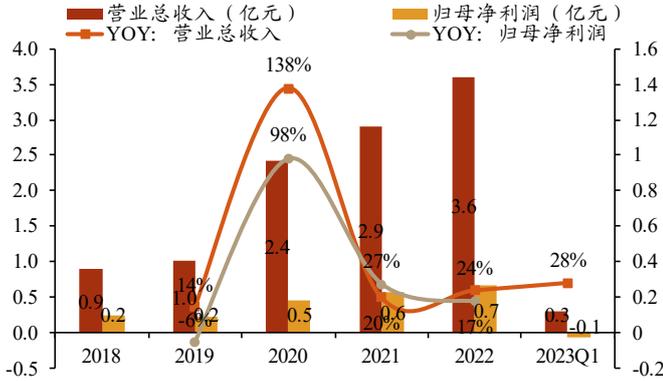
公司长期致力于**信息化与工业化的深度融合**，生产的智能装备均具有基于工业计算机单元的控制系统，具备高度的柔性化、智能化、信息化和集成化能力，能够与客户 MES 系统深度融合，实现了制造环节实时数据化。

客户优：公司率先选择消费电子市场，核心客户：**苹果、亚马逊、谷歌**。此外，公司积极开发医疗、新能源等行业客户，2021 年开始为**宁德时代**提供智能装备。根据招股书，公司是能够全面覆盖苹果终端产品（手机等）无线充电模组检测中的 1 个抽检环节与 4 个全检环节的**唯一设备供应商**。

股权集中：公司控股股东、实际控制人为钱曙光、汪炉生和朱文兵三人（三人已签署《一致行动人协议书》），合计持有公司 48% 的股份。

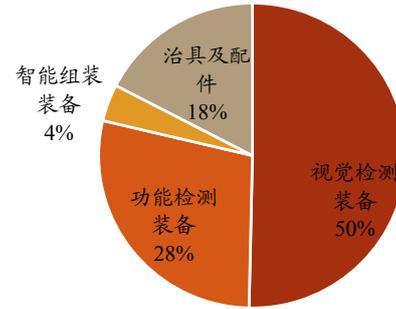
公司成长性较强：2018-2022 年收入从 0.9 亿元增长至 3.6 亿元，归母净利润从 0.24 亿元增长至 0.67 亿元。2021 年，检测装备（视觉+功能检测）收入占比达 78%。

图1：2022 年收入 3.6 亿元，同比增长 24%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图2：2021 年视觉检测装备与功能检测装备收入占比 78%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

备注：为更好呈现收入结构，销售收入中剔除了含改配升级收入

2 “机器换人”驱动智能检测行业快速成长，动力锂电有望成为继 3C 电子后下一个爆发领域

第四次工业革命（智能化），装备形体：机械传动+电气+工控+信息技术。根据国际市场研究机构 Markets and Markets 最新发布的研究报告，2020 年全球智能制造市场规模 2,147 亿美元，预计到 2025 年将增至 3,848 亿美元，复合增长率达到 12.4%。

机器视觉、功能检测带动智能装备行业高速发展。智能装备旨在提供外部闭环控制机制，进行自动误差补偿，并且保证制造流程的正确完成。智能制造的典型特征为动态感知、实时分析、自主决策和精准执行，工业机器人本身不具有智能特征，机器视觉和功能检测相关基础技术的演进为智能装备发展奠定了坚实的技术基础。

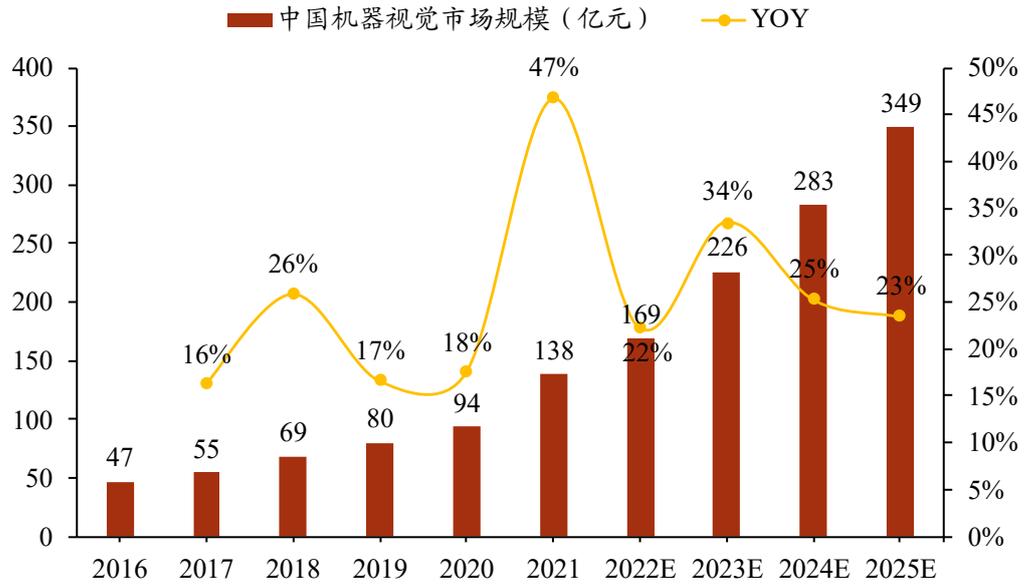
2.1 机器视觉——动力锂电将成为继 3C 电子后下一个爆发领域

机器视觉技术依靠光学成像、机械运动、电气控制、分析算法、应用软件等核心技术，使得智能检测、组装备具备高精度的 2D/3D 模型获取能力，图像处理、图像识别、认知决策等人工智能和抽象理解能力并且能够完成复杂工业的精密运动任务，从而实现智能检测、测量、定位和识别等功能。

随着我国劳动力成本持续提升、产业结构转型升级、制造业自动化及智能化进程加速，3C、汽车、光伏半导体等行业对机器视觉技术迸发旺盛需求。

GGII 数据显示，预计 2022 年中国机器视觉市场规模为 169 亿元，2023-2025 年 CAGR 为 27%。

图3: 预计 2022 年中国机器视觉市场规模为 169 亿元, 未来三年复合增速 27%



资料来源: GGII, 浙商证券研究所

机器视觉功能: 智能识别、尺寸测量、引导定位、外观检测等。和人眼相比, 机器视觉**优势:** (1) 分析图像速度快; (2) 观测精度高; (3) 对环境的适应性强; (4) 观测更加客观; (5) 可持续工作, 不会疲劳, 稳定性强。

根据《2022 年中国机器视觉产业发展白皮书》, 2021 年中国机器视觉下游第一应用领域为 3C 电子, 占比 31%。

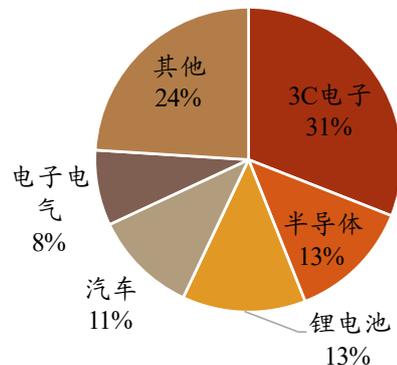
新能源电池领域, 生产自动化水平持续提升, “机器换人” 驱动检测设备需求爆发。根据招股说明书, 当前国内单 GWh 锂电设备投资额约为 1.8-2 亿元。预计未来单 GWh 的检测设备需求将占产线设备投资的 10% 左右, 即 1800-2000 万元, 各大主流电池企业的扩产规模将超过 1TWh, 约合市场空间达 200 亿元。同时, 考虑到对现有产线的技改升级, 市场空间会更大, 从而给智能检测装备从业企业开拓新的应用领域打开了市场空间。

图4: 机器视觉功能: 智能识别、尺寸测量、引导定位、外观检测等



资料来源: 招股说明书, 浙商证券研究所

图5: 2021 年中国机器视觉下游应用中 3C 电子占比 31%

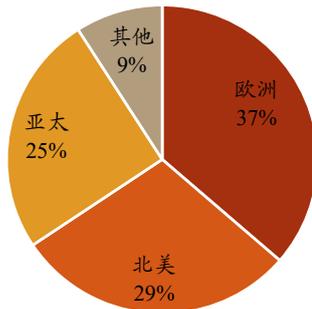


资料来源: 《2022 年中国机器视觉产业发展白皮书》, 浙商证券研究所

根据 Markets and Markets，2020 年度亚太区是欧洲、北美之后的第三大机器视觉领域应用市场，占全球市场份额的 25.3%。随着全球制造中心向中国转移、中国智能制造产业升级，未来包括中国在内的亚太区机器视觉占比将进一步提升。

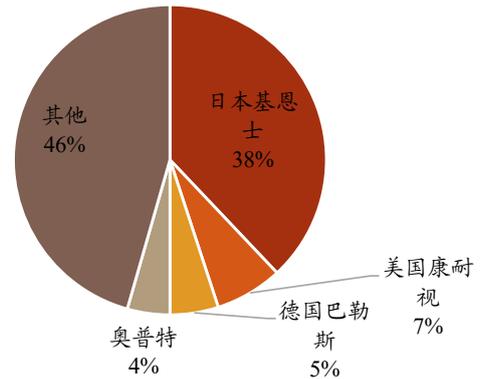
中国机器视觉行业主要由外资主导，国产替代空间较大。2021 年日本基恩士、美国康耐视、德国巴勒斯等外资在中国机器视觉市场的份额合计 50%。

图6：2020 年亚太区为全球第三大机器视觉应用市场



资料来源：Markets and Markets，前瞻产业研究院，浙商证券研究所

图7：2021 年中国机器视觉市场外资主导



资料来源：《2022 年中国机器视觉产业发展白皮书》，浙商证券研究所

2.2 功能检测——较为成熟，机器换人、国产替代

功能检测是智能制造系统的重要组成部分，通过对计算机软件、算法、机构设计、控制理论、物理学、化学等学科及工艺的运用，利用软件算法配合自动化设备的使用对产品的各项待测参数进行读取，从而验证待测产品，确认产品的特性可以满足设计需求，实现生产效果的提升，为客户达到提质降本增效的效果。

功能检测包含对待检测产品各类物理及化学属性的测试，目前被广泛应用于消费电子、汽车电子、医疗电子、工业电子及相关电子零部件产品的电学、信号（无线射频）、声学、光学、传感、恒压力、磁性等方面的性能检测。

行业发展驱动力与机器视觉类似：机器人、产业结构转型升级、制造业自动化及智能化进程加速。目前行业普遍使用人工检测，速度低、易受干扰、检测效果差。此外近几年随着全球范围内劳动力成本的普遍提升，及人口老龄化、出生率低造成的劳动力不足，以自动化检测代替人工检测成为检测发展的主流方向。

海外美国、日本等工业发达的国家凭借进入功能检测早的先发优势，目前在技术上依旧处于发展前沿的位置。此外，美国及日本等国家半导体行业的发展也助力了海外功能检测行业的发展。功能检测作为自动化生产的重要组成部分，多年来随着自动化行业的进步而不断发展。近年来，我国制造业虽然已处于加速发展的进程，但相比发达国家，仍然有一定的起步较晚的劣势。

3 公司：AI 智能检测技术业内领先；全球新能源、3C 一流客户

3.1 AI 智能检测技术为代表的技术、研发实力业内领先

公司高度重视自主创新技术研发。2020-2022 年研发费用占营收比重为 9.6%、11.8%、11.5%，研发投入高。公司管理层均具备 10 年以上从业经验，并以此为基础打造了以管理层为首的专业、稳定、高效的研发团队。据公告，2022 年 6 月末公司研发人员共计 169 人，占总人数比重为 37%。

公司将“光机电算软”五个核心技术领域及其细分核心技术交叉组合，形成公司核心技术的综合性优势。公司核心技术的竞争优势具体表现如下：

表2：公司核心技术包括“光机电算软”五大领域

核心技术	技术描述	竞争优势
光学检测技术 明暗场检测技术	明场及暗场检测均系视觉检测领域的关键技术之一	可以在一轮检测中，完整取得被检测物多个角度、明场暗场图像，提高检测的效率及准确率
精密机械电气技术 微米级厚度测量模组技术	利用高精度位移传感器进行高精度检测	公司厚度检测技术检测精度达到亚微米级别，与天准科技厚度测量设备性能基本一致
功能检测技术 LCR 测试技术	采用四端子自动平衡电桥技术及高精度电学传感器实现高精度 LCR 性能检测	检测精度高，检测准确度超过99%，测量误差小于 0.06%
智能算法技术 AI 视觉检测算法	将人工智能算法应用于视觉检测中图像分析判断	图像预处理效果提高，检测效果好；应用小样本训练检测技术，可以高速部署，检测、分析精度高
分析控制软件 数据统计分析技术平台	汇总、处理、总结各类图像处理结果，与客户生产系统对接	实现客户生产检测流程的闭环控制，有助于客户提高生产工艺

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司与腾讯合作，实现 AI 在 3C、新能源质检领域的应用与实践。公司以腾讯云为基础，集成大量智能制造解决方案，积累丰富的行业资源，已打造“光、机、电、软、算”五位一体的工业 AI 质检端到端解决方案。

据公司联合创始人、实控人朱文兵，工业场景对精准度的要求极高，智能质检设备准确率必须达到 98% 以上，这方面的要求甚至高于 ChatGPT。例如在无线充电模组检测领域，由于材料复杂度较高、检测项目较多，导致此前业内检测的准确率长期徘徊在 90%-93%，而公司通过与腾讯旗下的优图实验室合作之后，准确率很快突破了 98%，最新的量产指标甚至超过 99%。未来这套数字化解决方案的算法平台、数据集和一些框架，还能够复用到其他场景中。

公司产品在一致性、相关性、稳定性和效率等方面具有性能优势。其中，MIM 件全自动智能光学多维尺寸量测设备每小时检测量可达 1800pcs/h，检测准确率高达 99.9%；无线充电模组电性能智能检测设备检测速度可达 1200pcs/h，测试精度高达 99.95%。

表3：公司主要产品生产效率、工作有效性与工作精度更高

关键技术指标	具体指标	公司全自动智能光学多维尺寸量测设备（用于 MIM（金属注射成型）件尺寸检测）	公司纳米晶智能光学缺陷检测设备（用于无线充电模组上游原材料纳米晶的缺陷检测）	天准科技玻璃瑕疵检测设备（用于 3C、汽车电子等领域的玻璃瑕疵检测）
测准确性	漏检率	≤ 0.1%	≤ 0.04%	≤ 0.5%
	过检率	≤ 2%	≤ 10%	≤ 10%
检测精度	检测精度	10μm（最高可达 3μm）	7μm	11μm
检测速度	单位小时产量（UPH）	>1800pcs/H	1600pcs/H	2000pcs/H

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

3.2 产品力已经获得全球新能源锂电、消费电子等行业一流客户认可

核心客户:

(1) 3C 终端客户: 苹果、亚马逊、Meta (原 Facebook)、谷歌

(2) EMS 客户: 立讯精密、信维通信、富士康、领益智造、仁宝电脑、歌尔股份

(2) 新能源锂电客户: 宁德时代

依据招股说明书, 2021 年公司前五大客户分别为立讯精密、信维通信、富士康、领益智造与歌尔股份, 营收占比分别为 23%、13%、10%、7%、7%。

公司的智能检测装备覆盖了**苹果终端产品**(包括手机、手表、耳机、手写笔及配套的无线充电座)无线充电模组检测的线圈 AOI 检测、磁力磁通量检测、石墨线圈电容检测、LCR 检测和成品 AOI 检测五个检测环节, 除磁力磁通量检测采用抽检方式外, 其余四个检测环节均采用在线全检方式。**公司的智能检测装备能够全面覆盖上述 5 个环节, 且是四个全检环节的唯一供应商, 因此公司系苹果产业链中无线充电模组检测设备的核心供应商。**根据招股书, 2019-2021 年公司在无线充电模组检测领域收入分别为 4,198.09 万元、15,186.33 万元和 13,982.09 万元, 分别占主营业务收入的 41.13%、68.54%和 48.22%。

根据招股书, 截至 2022 年 8 月末, 智能眼镜和动力电池两大新领域的订单金额分别为 5,175.07 万元和 6,103.12 万元, 占总订单需求的比例分别为 21.73%和 25.63%, 已经成为公司收入的重要增长点。

在智能眼镜领域, 公司自 2016 年成为**亚马逊**合格供应商后, 即开始为其提供包括智能眼镜在内的消费电子产品零部件检测、组装设备的研发制造服务。针对智能眼镜, 公司产品系眼镜前框、内腿和镜片等结构部件的检测、组装设备/治具, 且贯穿了亚马逊智能眼镜的第一代产品和第二代产品。

2022 年, 公司还取得了 **Meta (原 Facebook)** 正式供应商资格, 为其智能眼镜成品组装生产线提供基于机器视觉的精密组装对位、测试一体化设备。公司收到的 Facebook 订单系为其 VR 眼镜产品开发的智能组装装备, 目前装备正在进行联线调试。

在大力发展消费电子业务的同时, 公司瞄准快速发展的动力电池检测业务, 结合自身在视觉检测方面的技术优势, 重点针对电池制造的中段环节, 成功开发了多款智能检测装备。

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

公司核心业务为智能检测装备，2018-2021 年收入占比分别 70%、54%、77%、80%。治具及配件主要配合智能装备使用，智能组装备、治具及配件是公司的次要业务。

随着我国劳动力成本持续提升、产业结构转型升级、制造业自动化及智能化进程加速，动力锂电、3C、汽车、光伏半导体等行业对机器视觉技术迸发旺盛需求。GGII 数据显示，预计 2022 年中国机器视觉市场规模为 169 亿元，2023-2025 年 CAGR 为 27%。

公司能够实现超越行业的增速，主要原因：（1）在 3C 智能检测领域，AI 质检是针对传统 2D、3D 尺寸检的升级替代。受益于 AI 质检渗透率的提升以及 VCM 尺寸检的放量，3C 智能检测装备有望快速增长。（2）在动力锂电领域，公司已实现一定的订单，未来 AI 质检工艺的渗透率有望持续提升，对应订单有望快速增长。

价格方面，公司目前在研发、储备的工序较多，随着样机不断投入量产使用，下游行业单条生产线对应的价值量有望持续提升。

盈利能力方面，2022 年公司开发新品种类较多，因为规模化生产毛利率偏低，预计 2023 年逐步规模化量产毛利率有望小幅回升。据招股书，3C 行业的盈利能力相对较高，而动力锂电行业议价权较弱毛利率较低。因动力锂电行业的 AI 智能检测设备增速要快于 3C 行业，未来收入占比有望提升，因此预计 2024-2025 年智能检测装备毛利率逐年小幅降低。

表4：预计公司 2023-2025 年收入分别 5.9、8.7、12.6 亿元

		2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
智能检测装备	收入(亿元)	2.33	2.69	5.13	7.78	11.59
	增速		15%	91%	52%	49%
	毛利率	45.0%	40.2%	41.9%	40.9%	40.3%
	毛利额	1.05	1.08	2.15	3.18	4.67
智能组装备	收入(亿元)	0.11	0.28	0.30	0.40	0.50
	增速		155%	7%	33%	25%
	毛利率	55.7%	47.0%	50.0%	50.0%	50.0%
	毛利额	0.06	0.13	0.15	0.20	0.25
治具及配件	收入(亿元)	0.46	0.63	0.50	0.50	0.50
	增速		37%	-21%	0%	0%
	毛利率	47.2%	45.0%	46.0%	46.0%	46.0%
	毛利额	0.22	0.28	0.23	0.23	0.23
其他业务	收入(亿元)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	毛利率	49%	49%	49%	49%	49%
	毛利额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	收入(亿元)	2.91	3.60	5.94	8.69	12.60
	增速		24%	65%	46%	45%
	毛利率	45.3%	41.7%	42.7%	41.6%	40.9%
	毛利额	1.32	1.50	2.53	3.62	5.15

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

备注：公司未具体披露 2022 年各产品收入、毛利率、毛利额等数据

综上，我们预计公司 2023-2025 年的营收分别为 5.9、8.7、12.6 亿元，归母净利润分别为 0.9、1.4、2.3 亿元，对应的 PE 分别为 36、23、14 倍。

4.2 估值分析与投资建议

可比公司包括精测电子（主业模组、面板、OLED、AOI 光学检测系统等）、奥普特（主营机器视觉核心部件）、凌云光（主营智能视觉装备）、矩子科技（主营机器视觉设备）、天准科技（主营工业视觉装备）等。

可比公司 2023、2024 年平均 PE 为 47、35 倍，公司 2023、2024 年 PE 为 36、23 倍。考虑到公司 AI 智能检测设备正处于产业加速发展的拐点，2024 年订单有望开始大规模放量，参考可比公司 2024 年平均 PE 为 35 倍，给予公司 2024 年 35 倍估值，目标价 90 元，对应现价 50% 以上空间。首次覆盖，给予“买入”评级。

表5：可比公司 2024、2025 年平均 PE 为 35、27 倍

公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
精测电子	275	2.7	3.7	4.9	6.6	101	75	56	42	8.6
奥普特	180	3.2	4.4	5.8	7.5	55	41	31	24	6.5
凌云光	149	1.9	2.8	3.8	4.5	79	53	40	33	3.8
矩子科技	55	1.3	1.6	2.3	3.2	43	34	24	17	4.5
天准科技	71	1.5	2.2	2.9	3.5	46	32	24	20	4.2
平均值	146	2.1	2.9	4.0	5.1	65	47	35	27	5.5
荣旗科技	31	0.7	0.9	1.4	2.3	47	36	23	14	2.9

资料来源：wind，浙商证券研究所

备注 1：时间截止至 2023 年 5 月 5 日收盘

备注 2：除荣旗科技外，其他公司盈利预测采用 wind 一致预期

5 风险提示

1、对苹果产业链依赖的风险

苹果作为国际领先的消费电子领域品牌商，亦是公司重要的客户。苹果既直接向公司采购，亦存在苹果产业链的制造商向公司大量采购智能装备的情况。如未来公司无法在苹果产业链的智能装备制造商中持续保持优势，无法继续维持与苹果公司的合作关系，公司的经营业绩将受到较大影响。

2、下游应用行业较为集中的风险

公司目前下游应用产品的领域主要集中于消费电子行业，未来如出现消费电子行业景气度下降、行业固定资产投资减少、下游投资放缓或其他需求减少的情况，将会对公司的经营业绩产生不利影响。

3、市场竞争风险

随着生产技术的进步以及新竞争者的进入，如果未来出现智能装备在新兴领域的渗透未及预期、更多竞争对手加入导致竞争加剧，或公司无法维持并加强在技术创新能力和工艺水平方面的竞争优势，则公司将无法在日益激烈的行业竞争中保持优势，公司的行业地位和经营业绩可能会因竞争加剧而面临较大不确定性。

4、测算偏差风险

由于行业变化与公司产品量价变化存在不确定性，若未来行业空间变化与本文假设之间存在较大偏离，可能存在数据测算偏差风险。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	451	637	931	1302
现金	148	222	311	435
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	149	212	321	468
其它应收款	2	3	4	6
预付账款	1	1	1	3
存货	132	170	253	335
其他	20	28	40	56
非流动资产	90	153	231	323
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	5	78	164	262
无形资产	5	7	7	7
在建工程	74	63	55	48
其他	6	4	6	6
资产总计	542	790	1162	1625
流动负债	268	415	647	878
短期借款	0	25	84	38
应付款项	183	275	397	611
预收账款	0	0	0	0
其他	84	115	166	229
非流动负债	37	38	38	38
长期借款	37	37	37	37
其他	0	1	1	1
负债合计	305	452	685	915
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	237	338	477	710
负债和股东权益	542	790	1162	1625

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	96	103	117	279
净利润	67	87	139	233
折旧摊销	7	4	9	15
财务费用	(4)	0	2	2
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	72	44	45	103
其它	(47)	(33)	(77)	(74)
投资活动现金流	(27)	(67)	(86)	(106)
资本支出	(26)	(65)	(85)	(105)
长期投资	0	0	0	0
其他	(1)	(2)	(1)	(1)
筹资活动现金流	(0)	38	57	(48)
短期借款	0	25	59	(46)
长期借款	5	0	0	0
其他	(5)	13	(2)	(2)
现金净增加额	68	74	89	124

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	360	593	868	1259
营业成本	210	340	507	744
营业税金及附加	3	4	7	10
营业费用	24	38	58	83
管理费用	18	30	40	54
研发费用	41	89	104	113
财务费用	(4)	0	2	2
资产减值损失	4	6	9	10
公允价值变动损益	0	2	2	2
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	9	7	8	8
营业利润	73	95	151	253
营业外收支	0	(0)	(0)	(0)
利润总额	73	95	151	253
所得税	5	8	12	20
净利润	67	87	139	233
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	67	87	139	233
EBITDA	80	100	163	271
EPS (最新摊薄)	1.26	1.64	2.61	4.37

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	23.74%	65.00%	46.30%	44.99%
营业利润	16.17%	30.74%	58.78%	67.38%
归属母公司净利润	17.37%	29.71%	59.11%	67.40%
获利能力				
毛利率	41.68%	42.66%	41.61%	40.89%
净利率	18.75%	14.74%	16.03%	18.51%
ROE	33.21%	30.46%	34.18%	39.27%
ROIC	24.50%	22.04%	23.69%	30.02%
偿债能力				
资产负债率	56.28%	57.27%	58.96%	56.32%
净负债比率	12.57%	14.03%	17.95%	8.35%
流动比率	1.69	1.54	1.44	1.48
速动比率	1.19	1.13	1.05	1.10
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.89	0.89	0.90
应收账款周转率	2.95	3.34	3.31	3.19
应付账款周转率	2.71	2.99	3.30	2.96
每股指标(元)				
每股收益	1.26	1.64	2.61	4.37
每股经营现金	1.80	1.93	2.20	5.22
每股净资产	5.92	6.33	8.94	13.31
估值比率				
P/E	46.66	35.98	22.61	13.51
P/B	9.97	9.32	6.60	4.43
EV/EBITDA	(1.38)	29.98	18.14	10.28

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>