



买入（维持）

所属行业：电子
当前价格(元)：41.18

证券分析师

陈海进

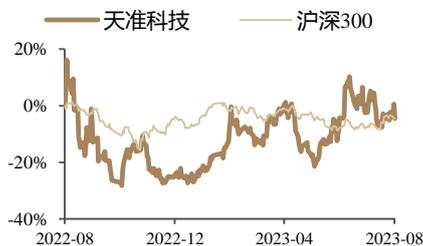
资格编号：S0120521120001
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

研究助理

陈妙杨

邮箱：chenmy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	11.10	21.89	18.53
相对涨幅(%)	11.99	13.70	8.58

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《天准科技(688003.SH)：业绩符合预期，平台化拓展持续推进》，2023.2.22
- 《天准科技(688003.SH)：视觉装备平台型龙头，多领域开拓迈入新增长时期》，2023.1.16

天准科技（688003.SH）：明场检测设备交付，半导体业务迎里程碑

投资要点

- 事件：**近日，天准科技参股的苏州矽行半导体宣布首台面向12英寸晶圆65-90nm技术节点的宽波段明场缺陷检测设备TB1000正式交付客户。
- 突破半导体前道关键环节，明场缺陷检测大有可为。**前道明场缺陷检测能够检测广泛的缺陷类型，是半导体前道最为关键的一环。公司此次交付的TB1000实现了精密光电核心部件的自主可控，采用了先进的信号处理算法提高信噪比，显著提升检测灵敏度。根据我们测算2022年大陆半导体量检测设备是市场规模为30亿美元左右，其中纳米图形缺陷检测预计是价值量最高的环节，而科磊为首的海外巨头几乎垄断市场，国产化替代空间极大。对天准科技来说，TB1000的交付是半导体明场缺陷检测设备业务的重大突破，后续发展十分值得期待。
- 半导体业务关键一步，有望加速半导体领域发展。**2020年公司启动收购德国MueTec是半导体扩张蓝图的第一步。除了提供MueTec原有的Overlay量测、CD量测、宏观缺陷检测等多款设备外，公司与MueTec加强在研发和市场上的合作，更高规格的Overlay产品和知名客户拓展陆续取得成功。公司推动成立的矽行半导体是公司半导体蓝图的另一重要组成部分，此次TB1000的成功交付进一步完善了公司在半导体领域的产品版图，有望加速整体半导体事业的成长，是公司半导体事业发展的又一里程碑。
- 投资建议：**我们预计2023-2025年实现收入19.7/25.2/31.1亿元，实现归母净利润2.13/2.90/3.45亿元，以8月9日市值对应PE分别为38/28/23倍，维持“买入”评级。

- 风险提示：**客户出货不及预期、消费电子客户创新不及预期、产品研发不及预期

股票数据

总股本(百万股)：	194.70
流通A股(百万股)：	194.70
52周内股价区间(元)：	24.03-50.11
总市值(百万元)：	7,696.53
总资产(百万元)：	3,006.81
每股净资产(元)：	7.97

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,265	1,589	1,966	2,522	3,111
(+/-)YOY(%)	31.2%	25.6%	23.7%	28.3%	23.3%
净利润(百万元)	134	152	213	289	345
(+/-)YOY(%)	24.9%	13.4%	40.3%	35.6%	19.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.71	0.80	1.09	1.48	1.76
毛利率(%)	42.5%	40.5%	40.5%	40.3%	39.6%
净资产收益率(%)	8.7%	9.0%	11.2%	14.2%	15.6%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.80	1.09	1.48	1.76
每股净资产	8.65	9.73	10.44	11.30
每股经营现金流	-0.59	0.57	0.05	1.15
每股股利	0.40	0.70	0.80	0.90
价值评估(倍)				
P/E	39.60	37.78	27.86	23.40
P/B	3.65	4.23	3.94	3.64
P/S	5.05	4.10	3.20	2.59
EV/EBITDA	33.57	33.56	25.91	22.02
股息率%	1.3%	1.7%	1.9%	2.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	40.5%	40.5%	40.3%	39.6%
净利润率	9.6%	10.9%	11.5%	11.1%
净资产收益率	9.0%	11.2%	14.2%	15.6%
资产回报率	5.2%	6.1%	6.9%	7.0%
投资回报率	7.7%	8.0%	9.2%	9.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	25.6%	23.7%	28.3%	23.3%
EBIT 增长率	34.4%	20.2%	35.8%	21.0%
净利润增长率	13.4%	40.3%	35.6%	19.0%
偿债能力指标				
资产负债率	42.5%	45.5%	51.0%	54.8%
流动比率	1.9	1.8	1.6	1.5
速动比率	1.0	0.9	0.8	0.7
现金比率	0.3	0.3	0.2	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	112.8	99.9	106.4	103.1
存货周转天数	339.6	342.1	340.8	341.4
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	4.8	4.5	4.7	5.2

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	152	213	289	345
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	64	72	92	103
非经营收益	44	1	15	31
营运资金变动	-374	-176	-386	-254
经营活动现金流	-115	111	11	225
资产	-145	-120	-199	-167
投资	240	65	2	-18
其他	55	3	4	4
投资活动现金流	150	-52	-193	-181
债权募资	97	77	289	189
股权募资	17	17	0	0
其他	-81	-159	-178	-216
融资活动现金流	34	-65	111	-28
现金净流量	35	124	-72	16

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 9 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,589	1,966	2,522	3,111
营业成本	945	1,170	1,505	1,880
毛利率%	40.5%	40.5%	40.3%	39.6%
营业税金及附加	4	9	11	12
营业税金率%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	175	216	270	331
营业费用率%	11.0%	11.0%	10.7%	10.7%
管理费用	74	92	115	137
管理费用率%	4.7%	4.7%	4.5%	4.4%
研发费用	242	297	373	451
研发费用率%	15.2%	15.1%	14.8%	14.5%
EBIT	152	183	249	301
财务费用	-8	12	19	32
财务费用率%	-0.5%	0.6%	0.8%	1.0%
资产减值损失	-24	-11	-12	-10
投资收益	-28	3	4	4
营业利润	145	206	280	334
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	146	208	282	335
EBITDA	184	240	324	389
所得税	-6	-6	-8	-9
有效所得税率%	-4.1%	-2.8%	-2.8%	-2.8%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	152	213	289	345

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	346	470	398	414
应收账款及应收票据	543	755	1,020	1,228
存货	879	1,085	1,394	1,749
其它流动资产	159	113	160	221
流动资产合计	1,927	2,423	2,972	3,611
长期股权投资	6	8	7	6
固定资产	331	441	537	601
在建工程	159	172	173	162
无形资产	112	149	184	218
非流动资产合计	1,001	1,071	1,202	1,287
资产总计	2,928	3,494	4,174	4,898
短期借款	186	263	542	730
应付票据及应付账款	524	720	881	1,129
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	285	368	458	576
流动负债合计	996	1,351	1,881	2,434
长期借款	195	195	195	195
其它长期负债	53	42	53	57
非流动负债合计	248	237	249	253
负债总计	1,244	1,588	2,130	2,686
实收资本	195	196	196	196
普通股股东权益	1,684	1,906	2,044	2,212
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,928	3,494	4,174	4,898

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

陈妙杨，电子行业研究助理，上海财经大学金融硕士，覆盖PCB、面板、LED等领域。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。