

机器视觉龙头重视研发，厚积薄发看好长期发展

投资评级：增持（下调）

报告日期：2023-08-29

收盘价（元）	117.13
近12个月最高/最低（元）	203/103
总股本（百万股）	122.24
流通股本（百万股）	34.32
流通股比例（%）	28.08
总市值（亿元）	143.17
流通市值（亿元）	40.20

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

相关报告

1.《供需共振加速智能制造，工业视觉龙头大有可为》2021-08-19

主要观点：

● 2023年半年业绩出现波动

公司发布2023年半年报，2023年上半年实现营收6.19亿元，同比增长3.04%；归母净利润1.74亿元，同比减少11.16%；扣非后归母净利润为1.58亿元，同比减少11.63%；基本每股收益1.4224元/股，同比减少11.18%。公司规模扩大，职工人数增加，各项固定费用均比同期增长。

● **重视自主创新核心技术不断积累，卡位机器人产业链。**公司自成立以来一直重视自主创新，不断提高公司技术、产品的核心竞争力。近3年及报告期内公司研发投入分别为7,644.15万元、13,710.57万元、19,102.18万元、10,444.55万元，占营业收入的比例分别为11.90%、15.67%、16.74%、16.87%。持续的研发投入为公司在机器视觉领域积累了一批创新性强、实用度高的拥有自主知识产权的核心技术。截至报告期末，公司累计获得发明专利67项、实用新型专利382项、外观设计专利31项，软件著作权108项，其他2项。上述专利和软件著作权涵盖了公司产品的各个关键技术领域，体现了公司在技术研发及设计环节的核心竞争力。积极布局机器人产业链，卡位机械手臂机器视觉，有望成为公司未来业务增长点。

● **3C电子和新能源两大核心领域的业务均实现了增长。**3C电子领域的增长主要来自于公司产品在核心客户的应用场景持续渗透。一方面，公司产品持续向核心客户的各产品线渗透，带来更多的需求；另一方面，公司作为核心客户推动其产业链自动化进程的重要合作伙伴，终端客户品质管控前移，模组、关键零部件生产中自动化程度提高带来新增视觉需求。在新能源领域，公司一方面与行业龙头持续加深合作，另一方面积极开拓新客户业务。随着新能源领域客户基于提升其产品安全性的考虑，产品检测需求和要求持续提升，公司作为机器视觉行业技术领先的企业，伴随深度学习（工业AI）、3D视觉工序覆盖持续增长，在帮助客户实现产品高标准检测需求的同时，带来了收入的增长。

● **建设数字化管理平台，持续提升管理能力。**公司全面启动了信息系统升级的数字化建设项目，对现有的ERP、OA等核心系统进行了业务流程优化和跨系统集成，初步构建了一个标准化、一体化、互联互通的数字化管理平台。公司管理层基于对公司未来发展的信心和对公司价值的认可，实控人以及一致行动人承诺6个月内不以任何方式转让或减持其持有的公司股票，彰显公司信心。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，修改盈利预测为：2023-2025年营业收入为12.73/18.39/23.85亿元；2023-2025年预测归母净利润分别为3.51/4.49/5.59亿元；2023-2025年对应的EPS为2.87/3.68/4.58元。公司当前股价对应的PE为41/32/26倍，给予“增持”投资评级。

● **风险提示**

1) 技术被赶超或替代风险; 2) 管理风险; 3) 产品价格下行及毛利率下降风险; 4) 应收账款回收风险。

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	1,141	1,273	1,839	2,385
收入同比 (%)	30.4%	11.6%	44.4%	29.7%
归属母公司净利润	325	351	449	559
净利润同比 (%)	7.3%	8.0%	28.1%	24.3%
毛利率 (%)	66.2%	66.5%	64.1%	63.5%
ROE (%)	12.3%	12.1%	14.1%	15.6%
每股收益 (元)	2.66	2.87	3.68	4.58
P/E	44.01	40.74	31.81	25.59
P/B	5.14	4.72	4.25	3.78
EV/EBITDA	40.94	35.50	28.56	22.22

资料来源: wind, 华安证券研究所

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	2,529	3,194	3,728	4,269	营业收入	1,141	1,273	1,839	2,385
现金	555	1,097	460	1,004	营业成本	386	427	661	871
应收账款	729	498	1,223	1,009	营业税金及附加	10	11	17	21
其他应收款	11	12	18	23	销售费用	200	242	348	449
预付账款	2	3	4	5	管理费用	223	281	404	519
存货	145	182	325	342	财务费用	(19)	(4)	10	18
其他流动资产	1,087	1,584	2,023	2,228	资产减值损失	30	(5)	(10)	(9)
非流动资产	430	497	606	757	公允价值变动收益	(7)	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	34	45	58	70
固定资产	120	203	284	375	营业利润	357	386	494	614
无形资产	64	81	103	132	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	246	213	218	250	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2,958	3,691	4,333	5,025	利润总额	357	386	494	614
流动负债	174	658	961	1,234	所得税	32	35	44	55
短期借款	4	398	580	747	净利润	325	351	449	559
应付账款	71	149	210	263	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	99	110	170	224	归属母公司净利润	325	351	449	559
非流动负债	5	5	5	5	EBITDA	349	394	521	656
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.66	2.87	3.68	4.58
其他非流动负债	5	5	5	5					
负债合计	179	663	966	1,240					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	122	122	122	122	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	1,698	1,850	2,058	2,313	成长能力				
留存收益	959	1,056	1,188	1,350	营业收入	30.39%	11.58%	44.45%	29.72%
归属母公司股东权益	2,779	3,028	3,368	3,786	营业利润	5.90%	8.00%	28.09%	24.32%
负债和股东权益	2,958	3,691	4,333	5,025	归属于母公司净利润	7.26%	8.01%	28.09%	24.32%
					获利能力				
					毛利率(%)	66.20%	66.49%	64.05%	63.49%
					净利率(%)	28.47%	27.56%	24.44%	23.42%
					ROE(%)	12.27%	12.09%	14.06%	15.62%
					ROIC(%)	21.32%	22.27%	24.71%	24.89%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	6.07%	17.96%	22.29%	24.67%
					净负债比率(%)	-19.82%	-23.06%	3.57%	-6.80%
					流动比率	14.51	4.86	3.88	3.46
					速动比率	13.68	4.58	3.54	3.18
					营运能力				
					总资产周转率	0.40	0.38	0.46	0.51
					应收账款周转率	1.96	2.08	2.14	2.14
					应付账款周转率	4.33	3.87	3.68	3.68
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.66	2.87	3.68	4.58
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	4.83	(2.97)	6.57
					每股净资产(最新摊薄)	22.77	24.81	27.59	31.01
					估值比率				
					P/E	44.0	40.7	31.8	25.6
					P/B	5.1	4.7	4.2	3.8
					EV/EBITDA	40.94	35.50	28.56	22.22

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。

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15%；
- 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。