



2019 年 07 月 07 日

增持(维持)

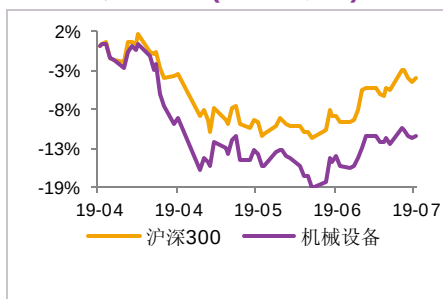
分析师：刘智

执业编号：S0300519060001

电话：021-51782232

邮箱：liuzhi_bf@lxsec.com

行业表现对比图(近 12 个月)



资料来源：聚源

相关研究

《【联讯机械三季报分析】机械三季报增速放缓，周期机械持续强势》2018-11-07

《【联讯机械 2019 年度策略报告】耐心等待黎明，寻找逆周期和弱周期成长龙头》

2018-12-14

《【联讯机械行业周报】2019 年第 4 周：聚焦逆周期板块及弱周期成长行业龙头，重点推荐高铁设备、油服板块投资机会》

2019-01-21

机械设备

【联讯机械公司深度】天准科技：基于机器视觉技术的国产工业自动化专家

投资要点

一、公司简介

天准科技前身为苏州天准精密，成立于 2005 年，总部位于江苏省苏州市。2015 年 2 月公司变更为股份有限公司。主要从事精密几何量测量领域的高端产品设计与研发。天准拥有多个系列的精密影像测量仪、三坐标测量机等产品，并为客户提供定制化的测量与检测解决方案，从而帮助精密制造企业提升产品质量。

目前公司主营业务包括精密测量仪器、智能检测装备、智能制造系统以及无人物流车。

公司目前的实际控制人为徐一华，徐一华通过青一投资、天准合智合计控制天准科技 12,029.80 万股股份，即 82.85% 的表决权。公司核心团队经验丰富，公司实际控制人徐一华先生在北京理工大学获得博士学位，曾就职于微软亚洲研究院，为人工智能、机器视觉领域专家。

二、由机器视觉进入工业检测自动化的优秀国产企业

天准科技以精密测量等机器视觉技术为核心，经过多年的发展逐步衍生到智能检测设备、智能制造系统集成服务商，形成了现在的精密检测仪器、智能检测装备、智能检测系统集成、无人物流车四大板块，打通了单机到系统集成的产业链。

从营收构成上看，天准科技主要业务是精密检测仪器、智能检测装备两大主业，其中 2018 年精密检测仪器营业收入 1.12 亿，占主营业务收入比例 22.21%；智能检测装备营业收入 3.59 亿，占主营业务收入比例 71.32%，两项业务主营占比达 93.53%。

公司专注于服务工业领域客户，通过优秀的产品帮助工业企业实现数字化、智能化发展。经过十余年发展，公司累计服务近 3000 家客户，积累了大量的行业经验，公司主要客户群体覆盖消费电子、锂电池、光伏半导体行业、仓储物流行业等领域，包括苹果公司、三星集团、捷普集团、蓝思科技、富士康、欣旺达、德赛集团、北京精雕集团、世特科、法雷奥、天纳克、麦格纳、拓普集团等国际知名企业。

从公司近 2 年前五大客户收入占比情况来看，2017 年天准科技前 5 大客户依次为苹果、欣旺达、东莞天准、德赛集团、世特科集团，前 5 大客户收入占比 69.22%，2018 年前 5 大客户依次为苹果、捷普集团、德赛集团、东莞天准、欣旺达，前 5 大客户营收占比为 70.28%。我们可以看出公司前五大客户主要集中在消费电子产业链，客户集中度比较高。

三、机器视觉在工业中应用逐渐进入快速渗透期，市场空间很大



受益于配套基础设施不断完善，国内制造业持续提档升级，国家政策持续促进高端装备制造及智能化生产，中国正成为世界机器视觉发展最活跃的地区之一，应用范围几乎涵盖国民经济各个领域，其中工业领域是机器视觉应用比重最大的领域，重要原因是中国已经成为全球制造业的加工中心，高要求的零部件加工及其相应的先进生产线，使许多国际先进水平的机器视觉系统和应用经验也进入中国。最具代表性的是消费类电子产品应用，如手机、电脑等产品组装生产过程中的尺寸检测、缺陷检测、定位引导等。在此过程中，整个机器视觉产业产值和规模也逐年高速攀升，影响飞速扩大。

据前瞻研究院，2011年至2017年，国内机器视觉市场规模已由10.8亿元增长至80亿元，年复合增速近40%。另外，前瞻研究院预计到2020年，国内机器视觉市场规模有望达到152亿元，2018年至2020年年复合增速约为24%。

◆ 四、募投项目投产改善产能瓶颈，助力公司战略发展

随着公司需求的智造，公司产能已经达到瓶颈，现有产能难以满足市场需求。2018年公司产能利用率达到114.93%。公司需要扩大生产空间，增加研发和生产人员，扩大生产规模，解决产能瓶颈，以迎接未来的战略发展。

公司拟发行不超过4840万股，拟募集资金约10亿元，将用于机器视觉与智能制造装备建设项目以及研发基地和补流，“机器视觉与智能制造装备建设项目”将扩大公司现有产品产能，满足日益增长的市场需求，同时完善公司产品结构，拓宽产品应用领域；“研发基地建设项目”将进一步强化公司技术研发实力，提高公司升级现有产品、开发新产品的能力。

◆ 五、投资建议

公司对标的国内可比公司包括国内面板加工检测设备企业精测电子、国内自动化企业劲拓股份、赛腾股份、先导智能等。从规模来看，天准科技目前规模仍较小，对比行业龙头先导智能、精测电子仍有较大差距。公司在精密测量技术等方面具有相对优势，若公司募投项目顺利实施，叠加机器视觉行业快速发展，公司规模有望进一步扩大。

参考可比公司PE估值，我们认为天准科技合理估值应该在2019年30-40倍，参考市值约39-52亿。

◆ 六、风险提示

- 1) 公司大客户集中度较高，行业集中度高
- 2) 消费电子竞争激烈，市场风险较大
- 3) 公司存货增速较高



目 录

一、天准科技公司简介	5
（一）公司简介	5
（二）主营产品	5
（三）公司股东结构	6
二、由机器视觉进入工业检测自动化的优秀国产企业	7
（一）从精密测量起家，逐步渗透到智能检测装备、系统集成	7
（二）公司近年营收增长较快，毛利率保持稳定	7
（三）公司主要下游集中在消费电子行业，客户集中度较高	9
三、机器视觉在工业中应用逐渐进入快速渗透期，市场空间很大	10
（一）机器视觉的主要定义	10
（二）机器视觉是人工智能的重要分支	10
（三）机器视觉在工业自动化中的应用	12
（四）全球机器视觉正处于快速发展时期，应用空间广阔	13
（五）主要竞争对手	15
四、募投项目投产改善产能瓶颈，助力公司战略发展	16
（一）产能瓶颈制约公司发展	16
（二）募投项目介绍	16
五、投资建议	16
六、风险提示	17

图表目录

图表 1：天准科技主要业务板块及产品	5
图表 2：天准科技主要产品	6
图表 3：公司股东结构图	6
图表 4：天准科技主营构成	7
图表 5：天准科技主营构成	7
图表 6：天准科技销售毛利率及净利率	8
图表 7：天准科技资产负债率及 ROE	8
图表 8：天准科技研发费用率	8
图表 9：近 2 年天准科技前五大客户	9
图表 10：机器视觉发展历程	10
图表 11：国内外人工智能主要组成	11
图表 12：人类信息来源的主要组成	11
图表 13：机器视觉在人工智能市场中占比	12
图表 14：机器视觉与人类视觉的优缺点对比	12
图表 15：机器视觉检测与人类视觉检测的优缺点对比	13
图表 16：全球机器视觉市场规模（亿美元）	14



图表 17： 中国机器视觉市场（亿元）	14
图表 18： 未来五年中国机器视觉市场预测（亿元）	14
图表 19： 机器视觉行业上下游.....	15
图表 20： 机器视觉行业主要代表性企业.....	15
图表 21： 募投项目介绍.....	16
图表 22： 可比公司估值水平比较（单位：百万元）	16



一、天准科技公司简介

（一）公司简介

天准科技前身为苏州天准精密，成立于 2005 年，总部位于江苏省苏州市。2015 年 2 月公司变更为股份有限公司。公司 2015 年 8 月 11 日在新三板挂牌并公开转让，证券代码为 833231，证券简称天准科技。2018 年 1 月公司终止在新三板挂牌。

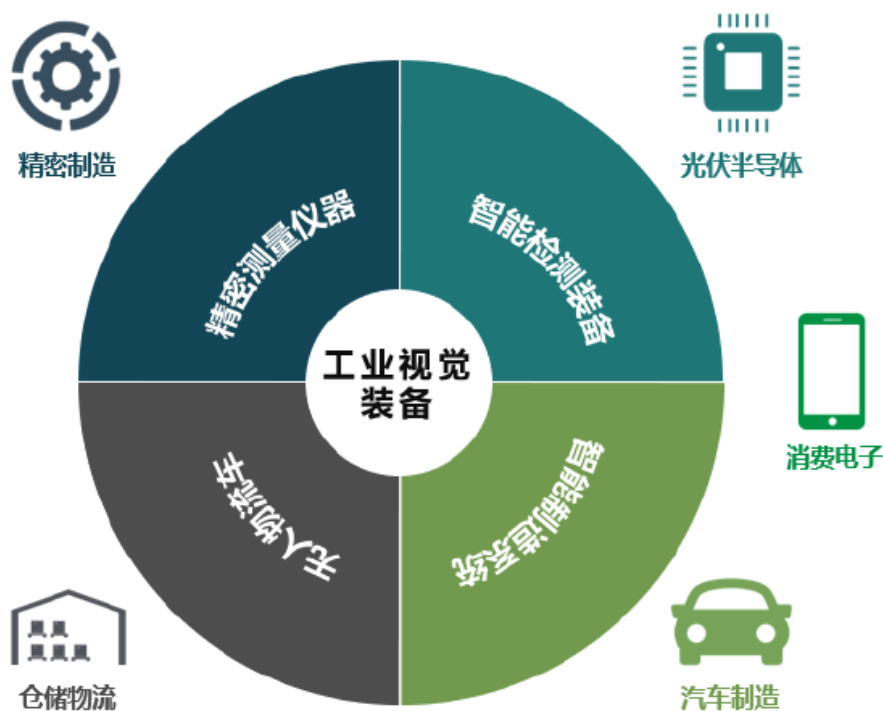
天准科技作为中国精密测量领先品牌，始终专注于精密几何量测量领域的高端产品设计与研发。天准拥有多个系列的精密影像测量仪、三坐标测量机等产品，并为客户提供定制化的测量与检测解决方案，从而帮助精密制造企业提升产品质量。天准科技以精密测量等机器视觉技术为核心，逐步衍生到智能检测设备、智能制造系统集成服务商。

公司作为牵头单位承担了国家重大科学仪器设备开发专项，检测精度达到 0.3 微米的国际先进水平。公司拥有自主知识产权，累计申请了 117 项专利，其中已授权 65 项，软件著作权 68 项；起草制定了 5 项国家与行业标准及规范，在行业中处于领导地位。公司专注服务于工业领域客户，通过领先产品帮助工业企业实现数字化、智能化发展。

（二）主营产品

目前公司主营业务包括精密测量仪器、智能检测装备、智能制造系统以及无人物流车。从主营构成看，智能检测装备和精密测量仪器是公司最主要的两项主营业务。

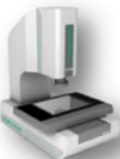
图表1：天准科技主要业务板块及产品



资料来源：公司官网，联讯证券研究院



图表2: 天准科技主要产品

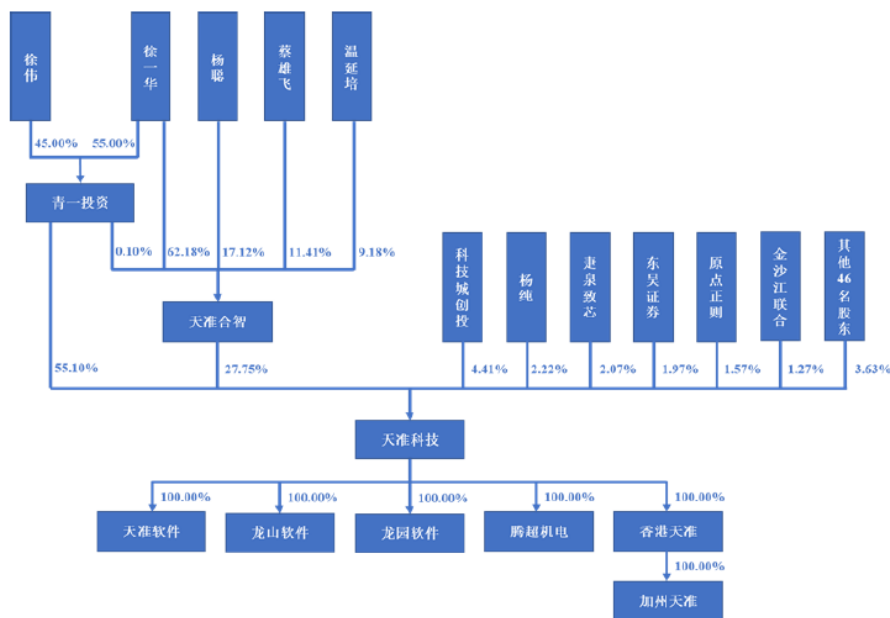
产品名称	精智能检测装备	精密测量仪器	智能制造系统	无人物流车
图片				
现有型号	VMU、VMC、VMG、VME、VMA系列还有VMQ固定平台和移动平台系列	锂电池、3D曲面玻璃以及3C结构件检测装备和光伏硅片检测分选装备	手机中板、机油泵、减震器和电子卡钳等组装自动化解决方案	与菜鸟物流合作打造的室外自主导航、自动运输的无人物流车

资料来源：公开资料整理，联讯证券研究院

（三）公司股东结构

公司目前的实际控制人为徐一华，徐一华通过青一投资、天准合智合计控制天准科技 12,029.80 万股股份，即 82.85% 的表决权。公司核心团队经验丰富，公司实际控制人徐一华先生在北京理工大学获得博士学位，曾就职于微软亚洲研究院，为人工智能、机器视觉领域专家。徐一华先生在历年科研与创业生涯中，曾参与多项国家自然科学基金、国家 863 计划、国家重大科技专项，2016 年获评第二批“国家万人计划”科技创业领军人才，2018 年获评江苏省有突出贡献中青年专家。徐一华在人工智能、机器视觉领域有丰富的科研和产品开发管理经验多年来一直专注于机器视觉技术研究及产品开发。

图表3: 公司股东结构图



资料来源：招股说明书，联讯证券研究院

公司拥有五家全资子公司，天准软件、龙山软件、龙园软件、腾超机电、香港天准，一家全资孙公司加州天准，无参股公司。



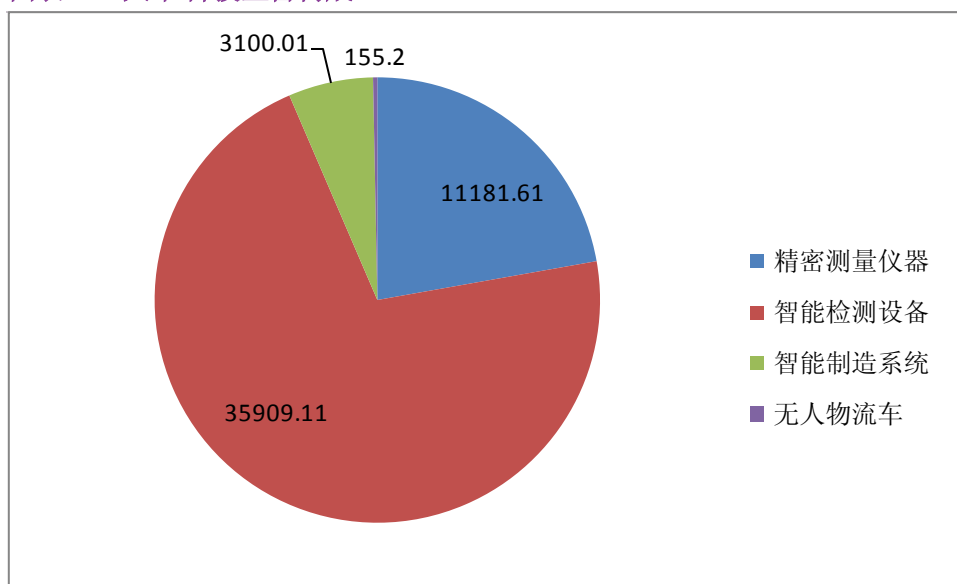
二、由机器视觉进入工业检测自动化的优秀国产企业

（一）从精密测量起家，逐步渗透到智能检测装备、系统集成

天准科技前身为苏州天准精密，主要从事精密几何量测量领域的高端产品设计与研发。天准拥有多个系列的精密影像测量仪、三坐标测量机等产品，并为客户提供定制化的测量与检测解决方案，从而帮助精密制造企业提升产品质量。天准科技以精密测量等机器视觉技术为核心，经过多年的发展逐步衍生到智能检测设备、智能制造系统集成服务商，形成了现在的精密检测仪器、智能检测装备、智能检测系统集成、无人物流车四大板块，打通了单机到系统集成的产业链。

从营收构成上看，天准科技主要业务是精密检测仪器、智能检测装备两大主业，其中 2018 年精密检测仪器营业收入 1.12 亿，占主营业务收入比例 22.21%；智能检测装备营业收入 3.59 亿，占主营业务收入比例 71.32%，两项业务主营占比达 93.53%。

图表4：天准科技主营构成



资料来源：招股说明书，联讯证券研究院

（二）公司近年营收增长较快，毛利率保持稳定

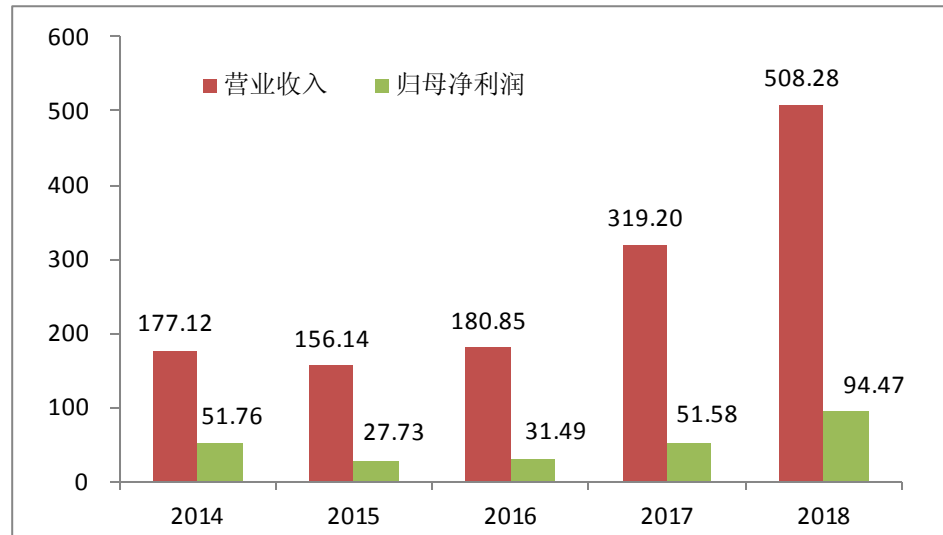
公司近年来主营业务收入增长较快，从 2014 年到 2018 年营业收入复合增速为 30.16%，归母净利润复合增速为 16.23%。2016 年、2017 年、2018 年公司营业收入分别为 1.81、3.09（+76.5%）、5.08（+59.23%）亿元，归母净利润分别为 0.31、0.52（+63.8%）、0.94（+83.16%）亿元。

公司毛利率始终保持较稳定的状态，从 2014 年到 2018 年，毛利率始终维持在 50% 上下波动，总体上呈比较稳定的状态。净利率方面也大致稳定在 18% 左右。

公司资产负债率相对合理，近年资产负债率都保持约 33% 左右，处于比较健康的状态，最近三年来，ROE 也呈现向上的态势。

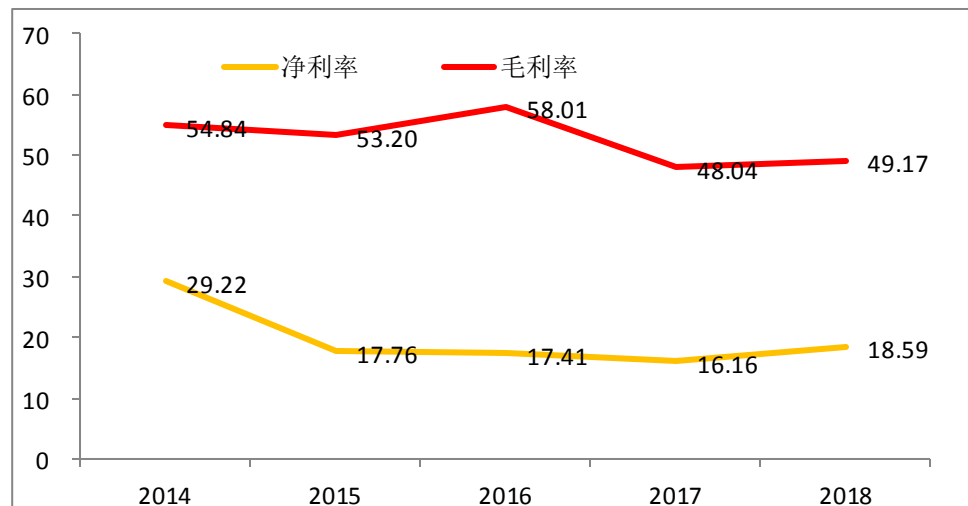
公司非常重视研发，在研发方面投入较大，2015 年研发费用占主营收入比例为 21.61%，2016 年更是提升到 26.22%。

图表5：天准科技主营构成



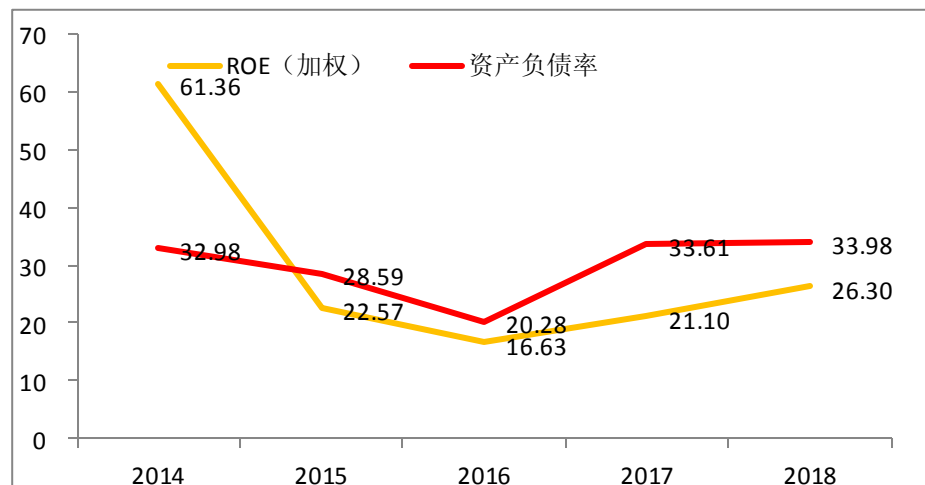
资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表6: 天准科技销售毛利率及净利率



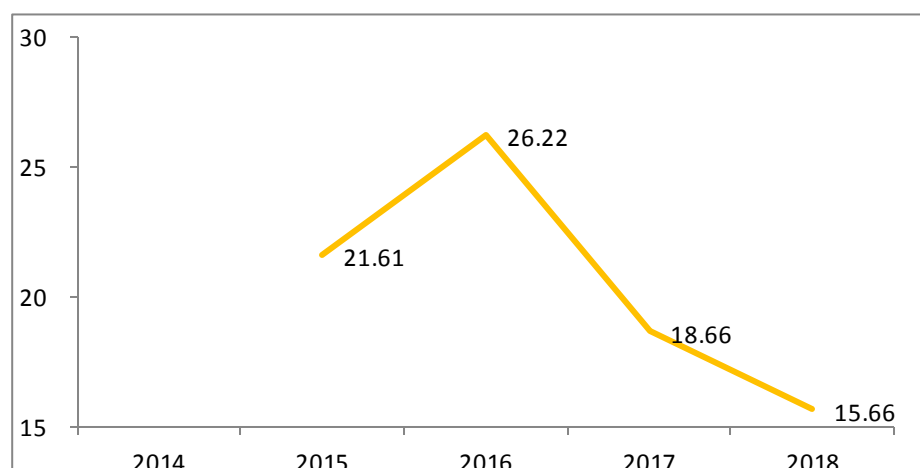
资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表7: 天准科技资产负债率及 ROE



资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表8: 天准科技研发费用率



资料来源: wind, 联讯证券研究院

(三) 公司主要下游集中在消费电子行业, 客户集中度较高

公司专注于服务工业领域客户, 通过优秀的产品帮助工业企业实现数字化、智能化发展。经过十余年发展, 公司累计服务近 3000 家客户, 积累了大量的行业经验, 公司主要客户群体覆盖消费电子、锂电池、光伏半导体行业、仓储物流行业等领域, 包括苹果公司、三星集团、捷普集团、蓝思科技、富士康、欣旺达、德赛集团、北京精雕集团、世特科、法雷奥、天纳克、麦格纳、拓普集团等国际知名企业。

从公司近 2 年前五大客户收入占比情况来看, 2017 年天准科技前 5 大客户依次为苹果、欣旺达、东莞天准、德赛集团、世特科集团, 前 5 大客户收入占比 69.22%, 2018 年前 5 大客户依次为苹果、捷普集团、德赛集团、东莞天准、欣旺达, 前 5 大客户营收占比为 70.28%。我们可以看出公司前五大客户主要集中在消费电子产业链, 客户集中度比较高。

图表9: 近 2 年天准科技前五大客户

报告期	单位名称	销售金额	销售占比(%)
2018 年报	苹果公司	144,927,900	28.51
2018 年报	捷普集团	107,190,100	21.09
2018 年报	德赛集团	46,919,800	9.23
2018 年报	东莞天准	40,114,900	7.89
2018 年报	欣旺达	18,081,400	3.56
2018 年报	合计	357,234,100	70.28
2017 年报	苹果公司	94,025,400	29.46
2017 年报	欣旺达	37,601,000	11.78
2017 年报	东莞天准	31,851,200	9.98
2017 年报	德赛集团	31,201,800	9.77
2017 年报	世特科集团	26,259,000	8.23
2017 年报	合计	220,938,400	69.22

资料来源: wind, 联讯证券研究院



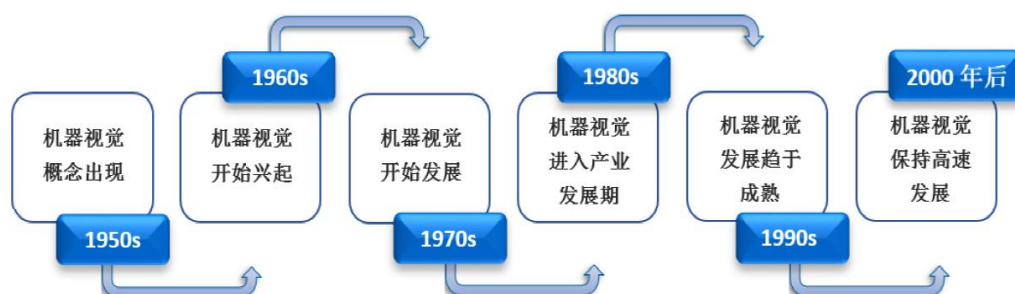
三、机器视觉在工业中应用逐渐进入快速渗透期，市场空间很大

（一）机器视觉的主要定义

美国制造工程师协会(SME)机器视觉分会和美国机器人工业协会(RIA)自动化视觉分会，对机器视觉的定义。机器视觉是通过光学装置和非接触式的传感器，自动地接收和处理一个真实物体的图像，以获得所需信息或用于控制机器人运动的装置，就是用机器代替人眼，来做测量和判断。本质上，机器视觉是图像分析技术在工厂自动化中的应用，通过使用光学系统、工业数字相机和图像处理工具，来模拟人的视觉能力，并做出相应的决策，最终通过指挥某种特定的装置执行这些决策。

在现代自动化生产过程中，机器视觉已经开始慢慢取代人工视觉，尤其是在工况检测、成品检验、质量控制等领域，应用广泛，随着工业 4.0 时代的到来，这一趋势不可逆转。

图表10： 机器视觉发展历程



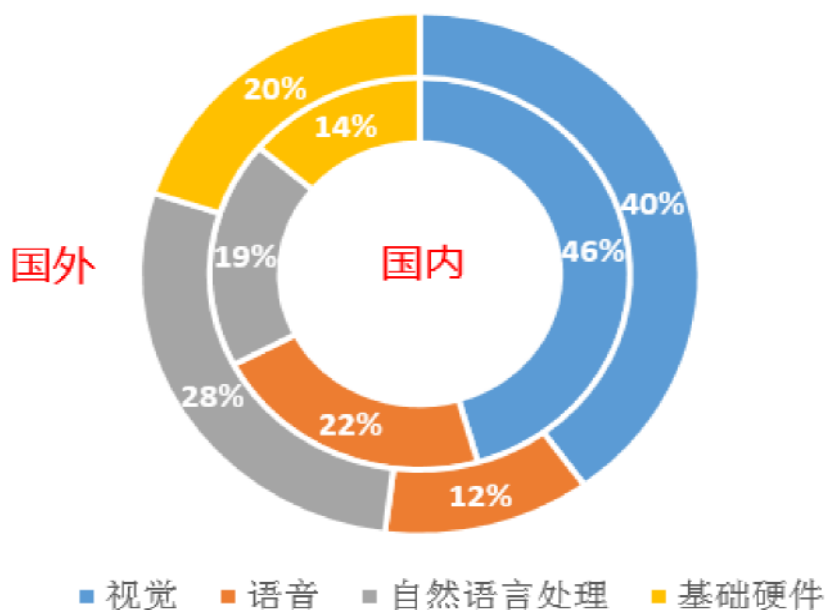
资料来源：招股说明书，联讯证券研究院

（二）机器视觉是人工智能的重要分支

人工智能的应用技术主要包括语音类技术、视觉类技术、自然语言处理类技术和基础硬件等。其中，机器视觉作为一种基础功能性技术，是机器人自主行动的前提，能够实现计算机系统对于外界环境的观察、识别以及判断等功能，对于人工智能的发展具有极其重要的作用，是人工智能范畴最重要的前沿分支之一。机器视觉技术在国内外人工智能企业应用技术中占比超过 40%。

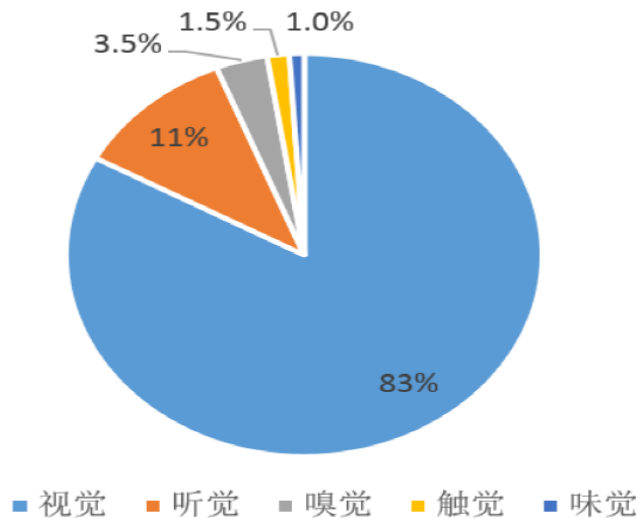


图表11: 国内外人工智能主要组成



资料来源: 招股说明书, 联讯证券研究院

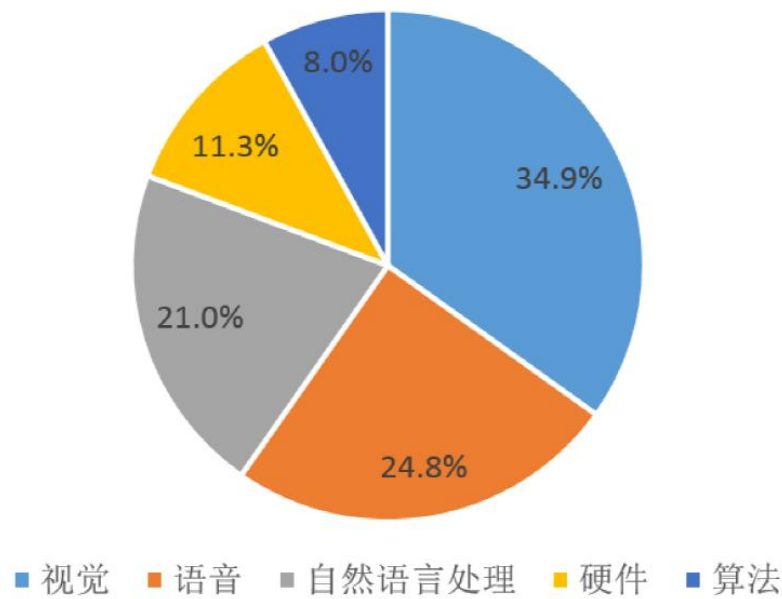
图表12: 人类信息来源的主要组成



资料来源: 招股说明书, 联讯证券研究院



图表13: 机器视觉在人工智能市场中占比



资料来源: 招股说明书, 联讯证券研究院

对比人眼的视觉, 机器视觉具有很突出的优点,

图表14: 机器视觉与人类视觉的优缺点对比

项目	人类视觉	机器视觉
色彩识别能力	容易受人的心理影响, 不能量化	具有可量化的优点
灰度分辨力	差, 一般只能分辨 64 个灰度	强, 目前一般使用 256 灰度级, 采集系统可具有 10bit, 12bit, 16bit 等灰度级
空间分辨力	分辨率较差, 不能观看微小的目标	分辨率高, 可观测微米级的目标
速度	速度慢, 0.1 秒的视觉暂留使人眼无法看清较快运动的目标	速度快, 快门时间可达 10 微秒左右, 高速相机帧率可达到 1000 以上, 处理器的速度越来越快
感光范围	范围窄, 400nm-750nm 范围的可见光	范围宽, 从紫外到红外的较宽光谱范围, 另外有 X 光等特殊摄像机
环境适应性	对环境适应性差, 另外有许多场合对人有损害	对环境适应性强, 另外可加防护装置
观测精度	精度低, 无法量化	精度高, 可到微米级, 容易量化
其他	主观性, 受心理影响, 易疲劳	客观性, 可连续工作

资料来源: 招股说明书, 联讯证券研究院

(三) 机器视觉在工业自动化中的应用

机器视觉的崛起源于工业自动化生产日益增长的技术需求。现代工业自动化生产中涉及各种各样的检测、定位及识别工作, 如零配件批量加工中的尺寸检测, 自动装备中的完整性检测, 电子装配线中的元件自动定位等。通常人眼无法连续、稳定地完成这些带有高度重复性和高度精确性地工作。由此技术人员开始不断探索利用光电成像系统采集检测对象的图像, 并经计算机或专用的图像处理模块进行数字化处理, 根据图像的像素分布、亮度和颜色等



信息，进行尺寸、形状、颜色等的关键信息判定。将计算机的快速性、可重复性，与人眼视觉的高度智能化和抽象能力相结合，由此产生了机器视觉的概念。

机器视觉在工业自动化中应用广泛，主要包括尺寸检测、缺陷检测、产品识别、装配定位等不同场合。

图表15： 机器视觉检测与人类视觉检测的优缺点对比

项目	机器视觉检测	人工视觉检测
效率	效率高	效率低
速度	速度快	速度慢
精度	高精度	受主观影响，精度一般
可靠性	检测效果稳定可靠	易疲劳，受情绪波动
工作时间	可 24 小时不停息工作	工作时间有限
信息集成	方便信息集成	不易信息集成
成本	成本不断降低，一次性投入	人力和管理成本不断上升
环境	适合恶劣、危险环境	不适合恶劣、危险环境

资料来源：招股说明书，联讯证券研究院

（四）全球机器视觉正处于快速发展时期，应用空间广阔

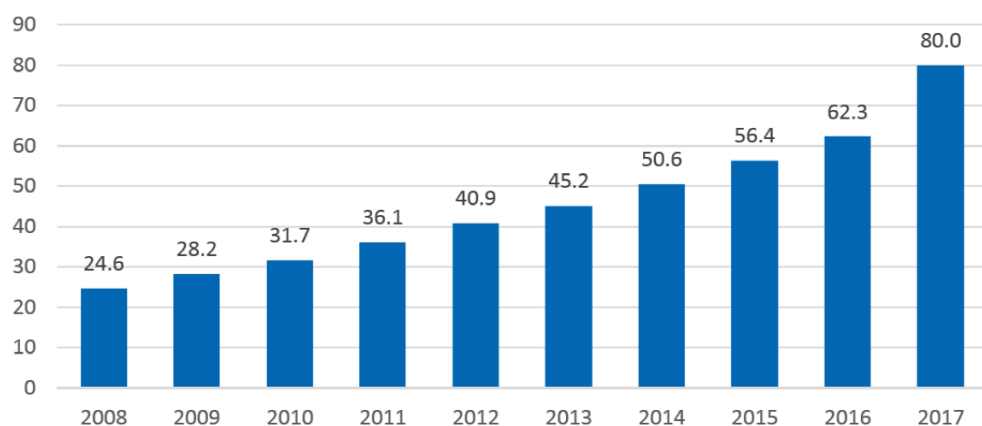
随着下游消费电子、汽车、半导体、医药等行业规模持续扩大，全球工业自动化水平稳步提升，机器视觉在传统行业中的渗透率不断提升且不断开辟新的应用领域和场景，全球机器视觉市场规模呈快速增长之趋势。据 Markets and Markets，2011 年至 2017 年，全球机器视觉市场规模由 36 亿美元提升至 80 亿美元，年复合增速约为 12%。另据前瞻研究院，2018 年至 2020 年，全球机器视觉市场规模年复合增速约为 16%。

受益于配套基础设施不断完善，国内制造业持续提档升级，国家政策持续促进高端装备制造及智能化生产，中国正成为世界机器视觉发展最活跃的地区之一，应用范围几乎涵盖国民经济各个领域，其中工业领域是机器视觉应用比重最大的领域，重要原因是中国已经成为全球制造业的加工中心，高要求的零部件加工及其相应的先进生产线，使许多国际先进水平的机器视觉系统和应用经验也进入中国。最具代表性的是消费类电子产品应用，如手机、电脑等产品组装生产过程中的尺寸检测、缺陷检测、定位引导等。在此过程中，整个机器视觉产业产值和规模也逐年高速攀升，影响飞速扩大。

据前瞻研究院，2011 年至 2017 年，国内机器视觉市场规模已由 10.8 亿元增长至 80 亿元，年复合增速近 40%。另外，前瞻研究院预计到 2020 年，国内机器视觉市场规模有望达到 152 亿元，2018 年至 2020 年年复合增速约为 24%。

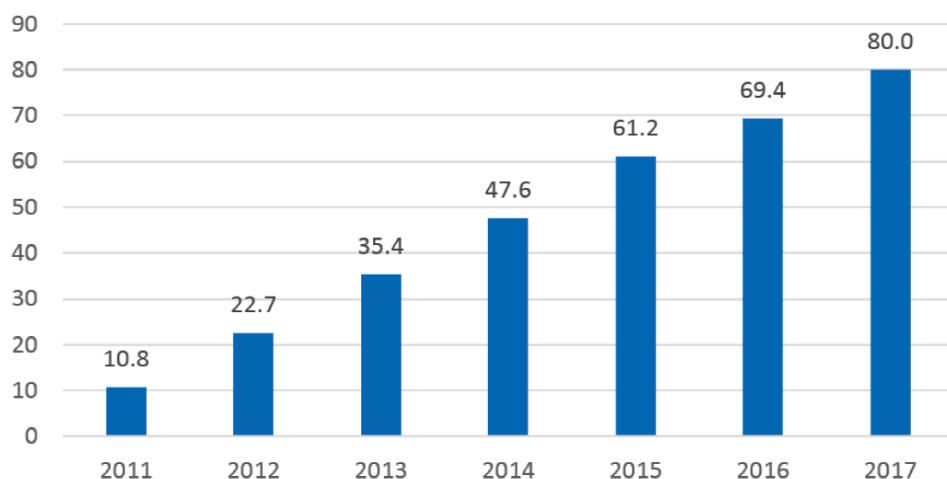


图表16: 全球机器视觉市场规模 (亿美元)



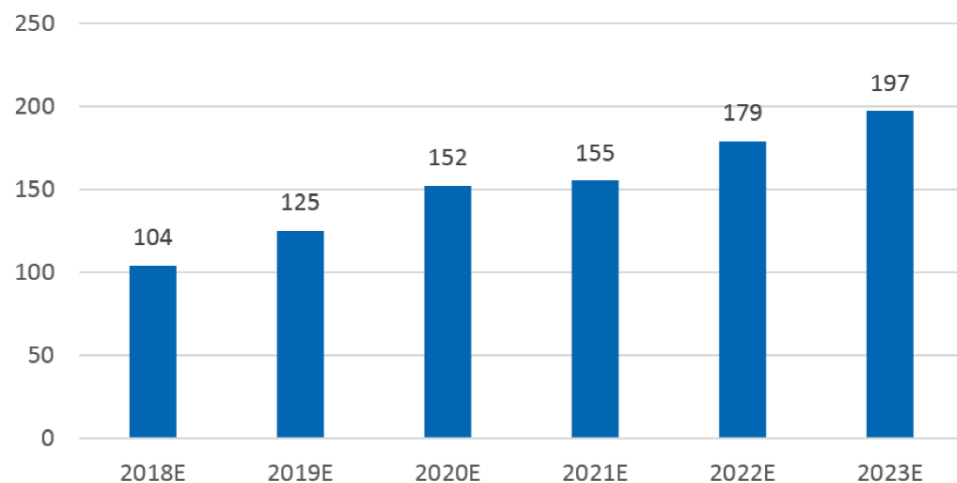
资料来源: 招股说明书, 联讯证券研究院

图表17: 中国机器视觉市场 (亿元)



资料来源: 招股说明书, 联讯证券研究院

图表18: 未来五年中国机器视觉市场预测 (亿元)



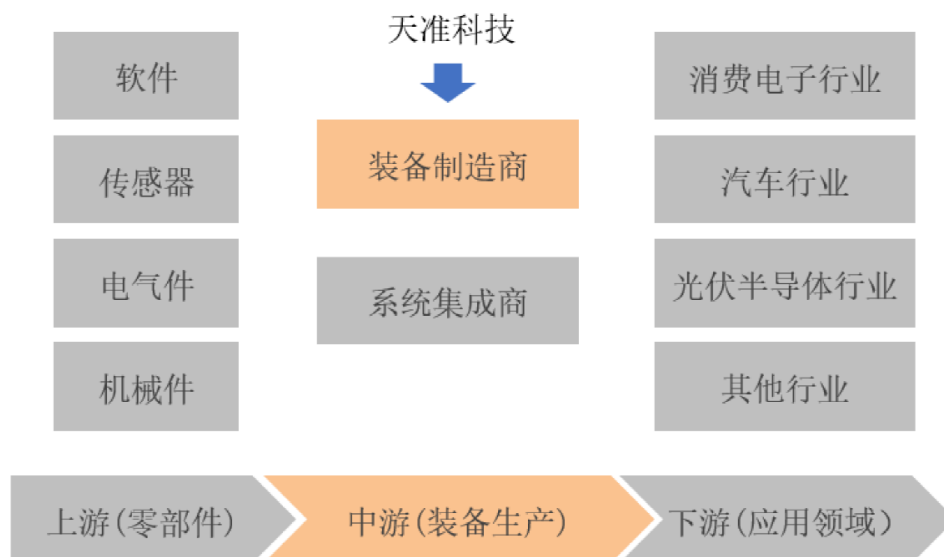
资料来源: 招股说明书, 联讯证券研究院



（五）主要竞争对手

机器视觉产业由上游零部件供应商、中游装备商、下游应用方组成。公司处于中游，主要从事机器视觉装备制造及系统集成。

图表19： 机器视觉行业上下游



资料来源：招股说明书，联讯证券研究院

图表20： 机器视觉行业主要代表性企业

代表性企业	产业链位置	主要产品类别	代表性企业介绍
基恩士	上游、中游	传感器、视觉软件、视觉系统等	基恩士是日本知名的机器视觉公司，成立于1974年5月，总部位于日本大阪，是全球传感器和测量仪器的主要供应商，业务范围包括传感器、测量仪器、视觉系统等。基恩士的产品覆盖面极其广泛，客户遍及各行各业。
康耐视	上游	传感器、视觉软件等	康耐视于1981年在美国成立，是全球机器视觉市场最早的公司之一。康耐视公司是为制造自动化领域提供视觉系统、视觉软件、视觉传感器和表面检测系统的全球领先提供商。康耐视在中游领域通过系统集成商完成装备生产，在中游领域亦具备一定影响力。
海克斯康	上游、中游	视觉软件、视觉测量设备等	海克斯康是瑞典知名企业，是全球领先的计量与制造方案供应商。海克斯康的制造智能产业单元提供各种固定式测量系统到复合式影像测量系统；在机测量系统到便携式测量系统；各种触发、扫描、光学与激光扫描探测系统及功能强大的测量软件等产品。
矩子科技	中游	行业专用设备	矩子科技为拟上市企业，主营业务为智能设备及组件的研发、生产和销售，主要产品包括机器视觉设备、控制线缆组件、控制单元及设备。机器视觉设备主要包括机器视觉检测设备和机器视觉生产设备。

资料来源：招股说明书，联讯证券研究院



国内机器视觉公司规模较小。据中国机器视觉产业联盟调查，2017 年销售额于 1 亿元以上的国内机器视觉公司占比约 16.5%。天准科技 2018 年实现销售收入 5 亿元，在国内机器视觉产业中处于领先地位。

对比国际同行，天准科技规模仍然较小。康耐视营收规模在 50 亿元级别，基恩士、海克斯康营收规模在 300 亿元级别，天准科技营收 5 亿元，规模较小。

四、募投项目投产改善产能瓶颈，助力公司战略发展

（一）产能瓶颈制约公司发展

随着我国工业从中国制造向中国智造转型，工业领域自动化转型持续推进，机器视觉领域迎来快速发展。公司产品广泛应用于消费电子、汽车等行业。随着公司需求的智造，公司产能已经达到瓶颈，现有产能难以满足市场需求。2018 年公司产能利用率达到 114.93%。公司需要扩大生产空间，增加研发和生产人员，扩大生产规模，解决产能瓶颈，以迎接未来的战略发展。

（二）募投项目介绍

本次 IPO，公司拟发行不超过 4840 万股，拟募集资金约 10 亿元，将用于机器视觉与智能制造装备建设项目以及研发基地和补流，“机器视觉与智能制造装备建设项目”将扩大公司现有产品产能，满足日益增长的市场需求，同时完善公司产品结构，拓宽产品应用领域；“研发基地建设项目”将进一步强化公司技术研发实力，提高公司升级现有产品、开发新产品的能力；补充流动资金将为公司快速发展提供资金保障。

图表21：募投项目介绍

单位：万元

序号	项目名称	投资总额	募集资金投资额	备案情况
1	机器视觉与智能制造装备建设项目	47,500.00	47,500.00	苏高新经发备[2019]9号
2	研发基地建设项目	27,500.00	27,500.00	苏高新经发备[2019]14号
3	补充流动资金	25,000.00	25,000.00	-
合计		100,000.00	100,000.00	-

资料来源：招股说明书，联讯证券研究院

五、投资建议

公司对标的国内可比公司包括国内面板加工检测设备企业精测电子、国内自动化企业劲拓股份、赛腾股份、先导智能等。从规模来看，天准科技目前规模仍较小，对比行业龙头先导智能、精测电子仍有较大差距。公司在精密测量技术等方面具有相对优势，若公司募投项目顺利实施，叠加机器视觉行业快速发展，公司规模有望进一步扩大。

参考可比公司 PE 估值，我们认为天准科技合理估值应该在 2019 年 30-40 倍，参考市值约 39-52 亿。

图表22：可比公司估值水平比较（单位：百万元）

证券代码	证券简称	营业收入	归母净利润	2019 预测净利润	总市值	2019 PE
300567.SZ	精测电子	1389.51	288.96	410.21	12926.32	31.51



300450.SZ	先导智能	3890.04	742.44	1073.98	29550.47	27.51
300400.SZ	劲拓股份	590.90	90.98	156.96	3576.84	22.79
603283.SH	赛腾股份	904.39	121.04	160.52	3872.15	24.12
300024.SZ	机器人	3094.73	449.35	574.96	24448.95	42.52
	平均					29.69
833231.OC	天准科技	508.28	94.47	131.43	1842.40	

资料来源: wind, 联讯证券研究院

六、风险提示

- (1) 公司大客户集中度较高，行业集中度高
- (2) 消费电子竞争激烈，市场风险较大
- (3) 公司存货增速较高



分析师简介

刘智，哈尔滨工业大学机械电子工程硕士。2017 年 5 月加入联讯证券，现任研究院机械军工行业分析师，证书编号：S0300519060001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；
增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com