

矩子科技 (300802.SZ) 3D 检测带动业绩增长, 新研产品值得期待

2021 年 04 月 29 日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)
黄沛帆 (联系人)

renlang@kysec.cn

huangpeifan@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790120070081

日期	2021/4/28
当前股价(元)	33.61
一年最高最低(元)	58.00/27.06
总市值(亿元)	54.60
流通市值(亿元)	27.33
总股本(亿股)	1.62
流通股本(亿股)	0.81
近 3 个月换手率(%)	305.36

中小盘研究团队

● 2021Q1 业绩快速增长, 新产品放量值得期待

2021 年 4 月 28 日, 公司公告 2021 年一季度报告, 2021Q1 实现营业收入 1.14 亿元 (+13.88%), 归母净利润 0.25 亿元 (+33.97%)。此外, 公司 2021Q1 毛利率达到 38.72%, 同比增加 5.02pct; 净利率达到 20.99%, 同比增加 0.90pct。主要系公司 3D SPI、3D AOI 等高毛利产品加速放量, 使得公司在疫情之后盈利能力快速回升。随着公司新品投向市场以及下游布局领域不断增加, 公司将逐步实现进口替代, 成长为机器视觉检测龙头。我们维持此前盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.18/1.67/2.20 亿元, 对应 EPS 为 0.73/1.03/1.35 元, 当前股价对应 PE 为 46.1/32.7/24.8 倍, 维持“买入”评级。

● 疫情之后业绩快速回升, 新品频出推动公司步入高速增长阶段

在 3D AOI、3D SPI 等新产品带动下, 公司迅速从疫情冲击中恢复: (1) 3D AOI 在检测的稳定性、精确性和可靠性方面均强于 2D AOI, 且因其技术壁垒较高, 市场价往往为 2D AOI 的 2-3 倍。目前公司的 3D AOI 已经成功打入比亚迪供应链; (2) 3D SPI 方面, 客户与 2D AOI 客户重合度极高, 有望快速放量; (3) Mini LED AOI 有望在 Mini LED 行业高速增长期获取行业发展红利。此外, 新品的推出使得公司具备了 SMT 整线销售的能力, 相较此前单品销售具备高性价比、信息互联等优势。考虑到公司实现 3D 检测技术的突破, 并逐渐实现进口替代, 预计机器视觉业务将于 2021 年步入高速增长阶段。

● 下游布局领域进一步增加, 进口替代下机器视觉龙头可期

公司具备较强的自主研发能力, 检测精度已经从满足 PCBA 的检测要求提升到了满足半导体后端制程的检测要求。同时基于公司 3D 检测技术的完整性及通用性, 公司正在除消费电子外的其他下游领域积极布局, 目前已在 FPC、汽车电子、医药、半导体、锂电、纺织等行业进行相关的 AOI 产品研发。公司有望逐步实现进口替代, 成长为国内机器视觉龙头。

● **风险提示:** 疫情影响下游景气度回升; 新产品市场拓展效果不及预期。

相关研究报告

《中小盘信息更新-3D 检测产品放量, 看好 2021 年的加速成长》-2021.4.27

《中小盘首次覆盖报告-机器视觉检测设备龙头, 3D 检测实现进口替代》-2021.4.25

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	423	482	650	855	1,087
YOY(%)	-8.1	13.9	34.8	31.5	27.1
归母净利润(百万元)	86	89	118	167	220
YOY(%)	-12.8	3.1	32.8	41.2	31.6
毛利率(%)	39.9	35.7	37.5	38.8	39.6
净利率(%)	20.4	18.5	18.2	19.6	20.2
ROE(%)	9.4	9.0	11.1	13.8	15.6
EPS(摊薄/元)	0.53	0.55	0.73	1.03	1.35
P/E(倍)	63.2	61.2	46.1	32.7	24.8
P/B(倍)	5.8	5.3	4.9	4.3	3.8

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	947	977	1077	1186	1465	营业收入	423	482	650	855	1087
现金	642	575	541	518	627	营业成本	255	310	407	523	656
应收票据及应收账款	175	228	315	399	509	营业税金及附加	4	4	7	9	11
其他应收款	2	2	4	4	6	营业费用	17	16	26	34	38
预付账款	5	4	8	7	12	管理费用	26	26	33	34	43
存货	102	135	176	224	277	研发费用	30	29	39	51	65
其他流动资产	20	34	34	34	34	财务费用	-5	6	-3	2	7
非流动资产	168	188	246	303	367	资产减值损失	-1	-1	0	0	0
长期投资	0	8	16	24	32	其他收益	12	11	0	0	0
固定资产	117	111	164	218	274	公允价值变动收益	-0	0	-0	-0	0
无形资产	7	7	7	7	6	投资净收益	0	7	3	3	3
其他非流动资产	44	63	59	54	54	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	1114	1165	1323	1489	1832	营业利润	106	108	145	205	269
流动负债	131	135	187	201	343	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	28	7	7	7	88	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	77	84	127	145	196	利润总额	106	108	146	205	269
其他流动负债	27	44	53	49	59	所得税	13	16	19	27	36
非流动负债	1	1	1	1	1	净利润	92	92	126	177	233
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	6	3	8	10	13
其他非流动负债	1	1	1	1	1	归母净利润	86	89	118	167	220
负债合计	132	136	187	201	344	EBITDA	100	104	140	203	266
少数股东权益	38	2	10	20	33	EPS(元)	0.53	0.55	0.73	1.03	1.35
股本	100	162	162	162	162	主要财务比率					
资本公积	569	520	520	520	520	成长能力					
留存收益	274	343	448	588	771	营业收入(%)	-8.1	13.9	34.8	31.5	27.1
归属母公司股东权益	945	1027	1125	1267	1456	营业利润(%)	-13.5	2.5	34.3	40.7	31.4
负债和股东权益	1114	1165	1323	1489	1832	归属于母公司净利润(%)	-12.8	3.1	32.8	41.2	31.6
						获利能力					
						毛利率(%)	39.9	35.7	37.5	38.8	39.6
						净利率(%)	20.4	18.5	18.2	19.6	20.2
						ROE(%)	9.4	9.0	11.1	13.8	15.6
						ROIC(%)	7.9	7.5	9.9	12.9	14.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	11.9	11.6	14.2	13.5	18.8
						净负债比率(%)	-62.6	-55.2	-47.0	-39.7	-36.2
						流动比率	7.2	7.3	5.8	5.9	4.3
						速动比率	6.3	6.0	4.6	4.6	3.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4
						应付账款周转率	3.4	3.9	3.9	3.9	3.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.53	0.55	0.73	1.03	1.35
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.18	0.30	0.45	0.86
						每股净资产(最新摊薄)	5.81	6.32	6.93	7.80	8.96
						估值比率					
						P/E	63.2	61.2	46.1	32.7	24.8
						P/B	5.8	5.3	4.9	4.3	3.8
						EV/EBITDA	48.7	47.1	35.2	24.5	18.6
现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E						
经营活动现金流	73	29	49	73	140						
净利润	92	92	126	177	233						
折旧摊销	12	12	11	14	11						
财务费用	-5	6	-3	2	7						
投资损失	-0	-7	-3	-3	-3						
营运资金变动	-39	-80	-82	-117	-109						
其他经营现金流	13	6	0	0	-0						
投资活动现金流	-37	-23	-66	-69	-72						
资本支出	9	11	50	50	56						
长期投资	0	-20	-8	-8	-8						
其他投资现金流	-28	-31	-25	-28	-25						
筹资活动现金流	461	-49	-17	-27	-39						
短期借款	-3	-21	0	0	0						
长期借款	0	0	0	0	0						
普通股增加	25	62	0	0	0						
资本公积增加	472	-49	0	0	0						
其他筹资现金流	-33	-42	-17	-27	-39						
现金净增加额	495	-55	-34	-23	29						

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn