



买入 (维持)

所属行业: 机械设备
当前价格(元): 40.73

证券分析师

倪正洋

资格编号: S0120521020003

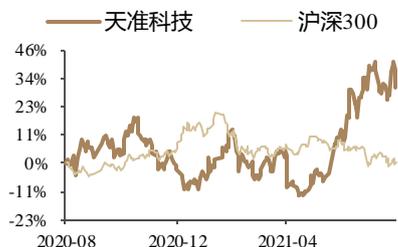
邮箱: nizey@tebon.com.cn

研究助理

张宇虹

邮箱: zhangyh3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.62	14.80	41.87
相对涨幅(%)	-0.78	22.88	51.15

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《天准科技(688003.SH): 深耕机器视觉持续高研发, 拓品类有望渐次开花结果》, 2021.4.12

天准科技(688003.SH): 拓品类见成效, 2021H1 毛利率同比+7.6pp 达 44.5%

投资要点

- **业绩总结:** 2021年上半年, 公司实现营收 3.72 亿元, 同比+66%; 归母净利润 221 万元, 同比-27.8%, 若剔除股份支付的影响, 公司报告期内实现归母净利润 2444 万元, 同比+699%。
- **拓品类见成效, 毛利率回升, 回款能力有望改善。** 从产品来看: 2021H1, 公司硅片分选设备收入 1.28 亿元, 同比+206%; 智能工厂业务收入 0.50 亿元, 同比+159%; LDI 设备 0.17 亿元。前两类业务上半年的收入分别超过了各业务 2020 年全年收入, LDI 设备为公司面向 PCB 行业推出的全新产品, 针对 PCB 曝光提供更加先进的制造工艺, 产品实现了良好的开局且累计订单达 0.91 亿元(截至 2021 年 8 月 27 日)。总的来看, 以上三者收入合计占上半年总收入的 52%, 在非消费电子领域的拓展进度良好, 而且公司上半年综合毛利率同比+7.6pp 达 44.5%, 我们预计以上业务的毛利率也实现了较快提升, 体现良好产品竞争力。另外, 随着品类及客户拓宽, 公司收入确认和现金流集中在第四季度的情况得到了一定好转, 从“销售商品、提供劳务收到的现金/总营收”指标来看, 2021H1 为 1.14, 较 2020H1 的 0.97 有所改善, 新业务持续增长将促进公司业务更健康发展。
- **持续大力投入研发, 不断夯实工业 AI 能力平台, 长期可达空间广阔。** 2021H1, 公司研发投入为 1.1 亿元, 占营收的 30%, 大力投入研发的信心坚定。具体来看, 研发投入中 1643 万元(占研发投入的 15%)进行了资本化, 对应 10 个研发项目, 包括新一代光伏硅片分选机、LDI 设备、3C 玻璃缺陷检测设备, PCB 缺陷检测设备, 等等, 这 10 个项目均已形成了试验样机, 且样机通过测试。其中, 硅片分选机服务于隆基、通威、晶科、协鑫等主要光伏厂商; LDI 设备已经贡献收入 0.17 万元、贡献订单 0.91 亿元。公司依托不断夯实的工业 AI 能力平台, 正实现产品品类的快速拓宽, 我们认为, 这在下游分散程度较高的视觉赛道, 将会从效率、技术、成本等方面帮助公司逐渐展现较同行更强的竞争力和规模优势。
- **投资建议。** 我们预计公司 2021-23 年归母净利分别为 1.6/2.2/3.2 亿元, 对应 PE 49/36/25 倍。我们认为公司综合实力获长期锤炼, 有望于多条空间广阔新赛道快速拓展, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新品拓展进度不及预期, 行业竞争加剧。

股票数据

总股本(百万股):	193.60
流通 A 股(百万股):	73.30
52 周内股价区间(元):	27.10-44.00
总市值(百万元):	7,885.33
总资产(百万元):	2,278.30
每股净资产(元):	7.54

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	541	964	1,370	1,861	2,465
(+/-)YOY(%)	6.5%	78.2%	42.1%	35.8%	32.5%
净利润(百万元)	83	107	160	222	315
(+/-)YOY(%)	-12.0%	29.1%	48.9%	38.9%	42.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.50	0.56	0.83	1.15	1.63
毛利率(%)	45.7%	42.5%	42.7%	43.2%	44.1%
净资产收益率(%)	5.1%	6.9%	10.0%	12.2%	14.7%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 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	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.56	0.83	1.15	1.63
每股净资产	7.99	8.27	9.42	11.05
每股经营现金流	0.27	1.58	1.28	1.52
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	53.86	49.33	35.51	25.00
P/B	3.78	4.92	4.32	3.69
P/S	8.18	5.76	4.24	3.20
EV/EBITDA	49.48	35.96	29.75	20.44
股息率%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	42.5%	42.7%	43.2%	44.1%
净利润率	11.1%	11.7%	11.9%	12.8%
净资产收益率	6.9%	10.0%	12.2%	14.7%
资产回报率	5.1%	7.0%	8.2%	9.6%
投资回报率	5.4%	9.0%	11.1%	13.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	78.2%	42.1%	35.8%	32.5%
EBIT 增长率	34.6%	65.1%	40.5%	43.2%
净利润增长率	29.1%	48.9%	38.9%	42.0%
偿债能力指标				
资产负债率	27.1%	29.4%	32.6%	34.6%
流动比率	3.3	2.9	2.7	2.6
速动比率	2.6	2.2	2.0	1.9
现金比率	1.3	1.1	1.1	1.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	85.0	77.4	75.0	75.0
存货周转天数	259.2	200.0	190.0	190.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
固定资产周转率	6.5	8.8	12.3	17.2

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	107	160	222	315
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	26	51	26	30
非经营收益	-38	-12	0	0
营运资金变动	-45	107	-0	-51
经营活动现金流	52	306	248	294
资产	-68	-220	-38	-40
投资	-56	49	0	0
其他	311	14	0	0
投资活动现金流	187	-158	-38	-40
债权募资	68	0	0	0
股权募资	0	-102	0	0
其他	-233	-71	0	0
融资活动现金流	-164	-172	0	0
现金净流量	67	-24	210	254

备注:表中计算估值指标的收盘价日期为 2021 年 8 月 27 日

资料来源:公司年报(2019-2020),德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	964	1,370	1,861	2,465
营业成本	555	785	1,057	1,378
毛利率%	42.5%	42.7%	43.2%	44.1%
营业税金及附加	4	7	9	12
营业税金率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	136	151	205	271
营业费用率%	14.1%	11.0%	11.0%	11.0%
管理费用	40	69	84	111
管理费用率%	4.1%	5.0%	4.5%	4.5%
研发费用	155	245	316	419
研发费用率%	16.0%	17.9%	17.0%	17.0%
EBIT	90	148	208	298
财务费用	-11	-16	-20	-26
财务费用率%	-1.2%	-1.2%	-1.1%	-1.1%
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	8	14	0	0
营业利润	109	165	229	324
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	110	165	229	324
EBITDA	105	200	234	329
所得税	3	5	7	9
有效所得税率%	2.3%	3.0%	2.9%	2.8%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	107	160	222	315

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	727	703	913	1,167
应收账款及应收票据	224	293	384	509
存货	394	430	550	717
其它流动资产	474	420	427	435
流动资产合计	1,820	1,846	2,274	2,828
长期股权投资	49	0	0	0
固定资产	149	156	151	144
在建工程	19	47	68	89
无形资产	43	87	83	79
非流动资产合计	301	422	434	443
资产总计	2,121	2,268	2,708	3,272
短期借款	66	0	0	0
应付票据及应付账款	312	451	579	755
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	170	188	278	351
流动负债合计	548	640	858	1,106
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	26	26	26	26
非流动负债合计	26	26	26	26
负债总计	574	666	884	1,133
实收资本	194	194	194	194
普通股股东权益	1,547	1,601	1,824	2,139
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,121	2,268	2,708	3,272

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

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

	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；	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。
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。