

天准科技 (688003)

机器视觉平台效应渐显，新领域新应用多点开花

◆ 深耕机器视觉，优秀的视觉装备平台型企业

公司成立于2005年，面向消费电子、半导体、PCB、新能源、新能源汽车等精密制造行业，提供视觉测量、检测、制程等高端装备产品。同时面向智能网联领域，提供智能驾驶、车路协同、通用AI计算单元等智能化解决方案。实控人徐一华先生为北京理工大学博士，曾就职于微软亚洲研究院，为人工智能、机器视觉领域专家，2016年获评“国家万人计划”科技创业领军人才。公司的机器视觉算法和测量检测软件绝大部分都是自主开发，形成了人工智能和精密光机电两大技术体系，目前公司的产品都是软硬件相结合的产品，技术上有很强的底层通用性。公司继续加大天准工业AI能力平台建设力度，围绕软硬件技术平台、运营管理平台和组织能力建设平台等方面，持续完善、优化，支撑公司多行业、多产品线的业务快速发展。各项新业务在2021年的快速成长，展现出公司工业AI能力平台强大的业务支撑能力。我们认为，公司工业视觉装备产品已经获得国际知名企业的认可，未来可能在国产替代及推进行业技术进步方面发挥更大的积极作用。

◆ 行业拓展多点开花，新领域探索成效渐显

2021年公司营收12.65亿元，同比+31.23%；归母净利润1.34亿元，同比+24.91%；剔除股份支付费用影响后归母净利润1.80亿元，同比+47.30%。

投资评级

买入

首次评级

2022年07月18日

收盘价(元):

33.38

公司基本数据

总股本(百万股)	194.70
总市值(百万)	6,499.12
流通股本(百万股)	194.70
流通市值(百万)	6,499.12
12月最高/最低价(元)	49.60/23.12
资产负债率(%)	41.80
每股净资产(元)	7.85
市盈率(TTM)	53.72
市净率(PB)	4.45
净资产收益率(%)	-2.21

股价走势图



作者

邹润芳 分析师
SAC执业证书: S0640521040001
邮箱: zourf@avicsec.com

卢正羽 分析师
SAC执业证书: S0640521060001
邮箱: luzhy@avicsec.com

唐保威 研究助理
SAC执业证书: S0640121040023
邮箱: tangbw@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

2019-2020 年公司下游客户结构较为单一，消费电子营收占比分别为 77.36%、88.14%。2021 年在光伏半导体、汽车、PCB、智能网联等领域均取得了较大进展：光伏半导体领域营收 2.94 亿元，同比 +471.11%；汽车行业营收 2.20 亿元，+422.67%；PCB 行业 21 年首年销售 LDI 激光直接成像设备即实现营收 0.67 亿元；智能网联领域的 AI 边缘计算设备及车路协同方案营收 0.50 亿元，同比+330.68%。消费电子以外行业的多点开花，使公司消费电子领域占比下降为 50.22%，整体营收结构更加均衡、健康。我们认为，公司已经摆脱了过去对传统消费电子行业的依赖，在光伏半导体、汽车、PCB、智能网联等新行业、新领域领域均取得了重大突破，未来或可实现持续、稳定、快速发展。

◆ 2021 年收购德国 MueTec 公司 100% 股权，整合工作积极推进

公司于 2021 年 5 月完成收购德国 MueTec 公司 100% 股权。MueTec 创始团队来自德国老牌企业徕卡，多年专注于半导体前道晶圆的光学测量与检测，涵盖前道多个工艺环节，其产品成熟度高，在此领域国内厂商目前还处于起步阶段。截至 2022 年 3 月底，半导体前道检测业务在手订单 1.78 亿元。未来将围绕以下方面积极推进相关业务整合：

(1) 加强 MueTec 现有产品的推广，特别针对中国市场的推广，同时在开始在国内建设相关产品的产能，以支撑业务的增长；

(2) 现有产品基本上还是在九十纳米、百纳米甚至更低的工艺节点上积极推进 MueTec 产品线技术升级，以覆盖 55nm、28nm 等工艺节点；

(3) 作为对 MueTec 产品线的补充，公司瞄准高端装备领域，投资苏州矽行半导体有限公司，研发相关领域的关键零部件。

◆ 与地平线达成深度合作，切入智能驾驶星辰大海

公司积极拓展智能网联领域，逐渐发展出了智能驾驶域控制器、车路协同方案、AI 边缘计算平台等产品线，2021 年成为英伟达 Jetson 产品线解决方案金牌合作伙伴。今年 6 月 29 日，公司与地平线正式达成深度合作。作为地平线征程 5 芯片的官方授权硬件 IDH 合作伙伴，将基于征程 5 芯片，围绕高级别智能驾驶、车路协同等大交通领域开展技术研发与产品的深度合作，为智能汽车行业提供自动驾驶域控制器和舱驾一体中央计算控制器解决方案。随着征程 5 的推出，地平线成为业界唯一能够提供覆盖从 L2 到

L4 全场景整车智能芯片方案的边缘人工智能平台型企业。地平线征程 5 通过与英伟达 Xavier 性能对比，可以达到后者的 9 倍，而 Orin 的性能是 Xavier 的 3.3 倍，这意味着征程 5 算力虽然不如英伟达 Orin 大，但性能却比它要强很多。目前征程 5 已和比亚迪、红旗和自游家等多家车企签下合作订单。截止 2021 年底，征程系列芯片累计出货量已经突破 100 万片。

◆ 投资建议

预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 16.65 亿元、21.74 亿元、28.09 亿元；归母净利润分别为 1.96 亿元、2.59 亿元、3.56 亿元，对应目前 PE 分别为 34X /26X /19X，首次覆盖给予“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧。

◆ 盈利预测

单位/百万	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1265.24	1664.55	2174.07	2809.33
增长率 (%)	31.23%	31.56%	30.61%	29.22%
归属母公司股东净利润	134.13	195.71	259.43	355.75
增长率 (%)	24.91%	45.92%	32.55%	37.13%
每股收益 EPS(元)	0.69	1.01	1.33	1.83
PE	48	33	25	18

资料来源: wind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1265.24	1664.55	2174.07	2809.33	货币资金	331.32	436.30	288.71	280.93
营业成本	728.14	946.63	1232.26	1589.52	应收和预付款项	483.29	635.26	829.51	1071.75
营业税金及附加	7.85	10.33	13.49	17.43	存货	687.32	897.00	1171.11	1513.96
销售费用	154.75	199.75	260.89	323.07	其他流动资产	448.32	434.37	476.85	529.82
管理费用	284.98	357.88	460.90	581.53	长期股权投资	18.78	18.78	18.78	18.78
财务费用	-7.63	-4.88	-10.32	-12.94	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-11.69	-15.00	-15.00	-15.00	固定资产和在建工程	270.23	251.57	229.22	206.86
投资收益	17.74	20.00	20.00	20.00	无形资产和开发支出	221.16	210.03	198.90	187.77
公允价值变动损益	-7.78	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	131.05	170.86	210.67	250.49
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	2591.48	3054.18	3423.76	4060.37
营业利润	129.72	189.85	251.85	345.71	短期借款	151.89	135.50	135.50	298.84
其他非经营损益	0.94	0.80	0.87	0.84	应付和预收款项	849.41	1107.31	1443.21	1863.70
利润总额	130.66	190.65	252.72	346.55	长期借款	127.94	127.94	127.94	127.94
所得税	-3.47	-5.06	-6.71	-9.20	其他负债	-77.64	74.83	91.28	109.35
净利润	134.13	195.71	259.43	355.75	负债合计	1051.60	1445.59	1797.94	2399.82
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	股本	193.60	194.70	194.70	194.70
归属母公司股东净利润	134.13	195.71	259.43	355.75	资本公积	1150.06	1150.06	1150.06	1150.06
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	留存收益	309.52	339.26	356.50	391.22
经营活动现金流净额	-164.00	253.99	94.28	146.97	归属母公司股东权益	1539.88	1579.37	1596.61	1631.32
投资活动现金流净额	61.03	9.22	-20.00	-20.00	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流净额	15.19	-158.23	-221.86	-134.75	股东权益合计	1539.88	1579.37	1596.61	1631.32
现金流量净额	-91.97	104.98	-147.59	-7.78	负债和股东权益合计	2591.48	3024.96	3394.54	4031.15

资料来源: wind、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637