

2023年10月27日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩短期承压，仪器仪表及3D视觉长期空间广阔

买入

## 一万讯自控（300112.SZ）公司事件点评报告

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

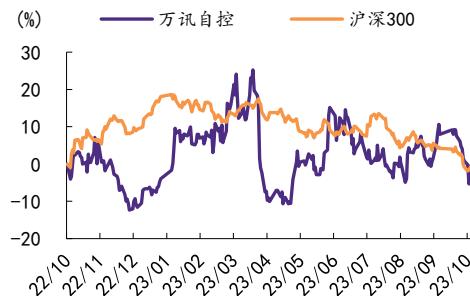
luzy@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-10-27

当前股价（元）	9.53
总市值（亿元）	28
总股本（百万股）	294
流通股本（百万股）	237
52周价格范围（元）	8.89-12.7
日均成交额（百万元）	111.48

### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《万讯自控（300112）：在研项目逐步兑现，智能传感器多点开花》2023-09-27

万讯自控发布2023年前三季度报告：2023年前三季度公司实现营收7.52亿元，同比减少3.80%；实现归母净利润0.44亿元，同比减少38.49%。经计算，公司2023年Q3单季度实现营收2.70亿元，同比减少11.08%；实现归母净利润0.05亿元，同比减少84.78%。

### 投资要点

#### ■ 前三季度营收小幅减少，行业下游投产放缓导致利润短期承压

由于仪器仪表行业下游投产步伐放缓，公司前三季度营收同比下降约3.80%，其中第三季度营业收入同比下降约11.08%。受产品收入结构调整的影响，销售毛利率同比下降。从费用端来看，公司加大销售推广投入以及产品研发，费用率有所上升，销售费用率同比增加1.97pct，管理费用率同比增加12.37pct，研发费用率同比增加18.21pct，且确认限制性股票股权激励费用增加。由于下游投产放缓、产品收入结构变化以及费用增加的叠加影响，公司前三季度归母净利润同比下降38.49%。

#### ■ 仪器仪表市场规模增长，细分赛道不断释放需求

仪器仪表作为公司营收结构中占比最大的产品，在中国市场的总体营收呈上升趋势。公司现场仪表和压力仪表产品的业务占比由2022年上半年的83.19%小幅上升至2023年上半年的84.91%。2021年以来，工业自动化仪表传统下游领域化工、石油、环保等行业固定资产投资额逐步回升，带动工业自动化仪表产品市场需求增长。公司主营业务占比的配置变化符合仪器仪表行业市场规模增长的需要，进一步提升了公司未来的营收空间。

#### ■ 高端3D视觉技术解决应用痛点，下游行业广泛布局未来增量市场

公司以硬件软件结合的方式解决3D视觉痛点。硬件上，子公司视科普提供相应产品，如手眼3D传感器安装简单、性价比高，M型固定式3D传感器算法强大、用途广泛，XL型固定式3D传感器，适配性高，可用于大部分主流机械臂产品；软件

上，控股公司 Scape technologies A/S 的 SCAPE 系统实现运动路径规划工作，解决复杂场景抓取和无人料况抓取，缩短训练过程。公司 3D 视觉技术助力汽车制造业、物流业等行业向信息化、数字化、智能化趋势发展。在汽车和智慧物流行业的迅速发展以及公司技术逐步迭代的加持下，公司 3D 视觉技术的市场需求以及应用场景逐步扩大，从而适应未来增量市场的发展。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023–2025 年收入分别为 12.33、15.78、21.27 亿元，EPS 分别为 0.35、0.47、0.68 元，当前股价对应 PE 分别为 28、20、14 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

地方政府财政实力不及预期导致民用报警器开工或交付延后；仪器仪表行业竞争加剧；机器视觉下游市场需求不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,098	1,233	1,578	2,127
增长率（%）	15.9%	12.3%	28.0%	34.8%
归母净利润（百万元）	95	102	138	199
增长率（%）	2.4%	7.2%	35.4%	44.9%
摊薄每股收益（元）	0.33	0.35	0.47	0.68
ROE（%）	7.4%	7.7%	9.7%	12.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<strong>流动资产:</strong>					<strong>营业收入</strong>	<strong>1,098</strong>	<strong>1,233</strong>	<strong>1,578</strong>	<strong>2,127</strong>
现金及现金等价物	187	207	198	186	营业成本	567	657	826	1,101
应收款项	328	365	458	583	营业税金及附加	10	12	16	21
存货	264	306	371	480	销售费用	239	265	341	457
其他流动资产	333	368	430	540	管理费用	80	89	114	147
流动资产合计	1,112	1,245	1,457	1,788	财务费用	11	2	2	4
<strong>非流动资产:</strong>					研发费用	86	92	123	166
金融类资产	156	156	156	156	费用合计	416	448	580	774
固定资产	295	268	243	219	资产减值损失	-6	-6	-4	-4
在建工程	5	2	1	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	61	58	55	52	投资收益	1	1	1	1
长期股权投资	41	41	41	41	<strong>营业利润</strong>	<strong>116</strong>	<strong>124</strong>	<strong>168</strong>	<strong>243</strong>
其他非流动资产	282	282	282	282	加: 营业外收入	0	0	0	1
非流动资产合计	684	652	622	595	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,796	1,897	2,079	2,383	<strong>利润总额</strong>	<strong>115</strong>	<strong>124</strong>	<strong>168</strong>	<strong>243</strong>
<strong>流动负债:</strong>					所得税费用	13	14	19	27
短期借款	23	24	26	34	<strong>净利润</strong>	<strong>103</strong>	<strong>110</strong>	<strong>149</strong>	<strong>215</strong>
应付账款、票据	118	147	212	311	少数股东损益	8	8	11	16
其他流动负债	122	122	122	122	<strong>归母净利润</strong>	<strong>95</strong>	<strong>102</strong>	<strong>138</strong>	<strong>199</strong>
流动负债合计	302	344	426	555					
<strong>非流动负债:</strong>									
长期借款	203	213	228	253					
其他非流动负债	14	14	14	14					
非流动负债合计	216	226	241	266					
负债合计	519	570	667	821					
<strong>所有者权益</strong>									
股本	286	294	294	294					
股东权益	1,278	1,326	1,412	1,562					
负债和所有者权益	1,796	1,897	2,079	2,383					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	103	110	149	215					
少数股东权益	8	8	11	16					
折旧摊销	37	33	30	27					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-62	-72	-141	-222					
经营活动现金净流量	86	79	49	37					
投资活动现金净流量	-217	29	27	24					
筹资活动现金净流量	150	-50	-47	-33					
现金流量净额	20	58	29	29					
主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
<strong>成长性</strong>									
营业收入增长率	15.9%	12.3%	28.0%	34.8%					
归母净利润增长率	2.4%	7.2%	35.4%	44.9%					
<strong>盈利能力</strong>									
毛利率	48.3%	46.7%	47.6%	48.2%					
四项费用/营收	37.9%	36.4%	36.7%	36.4%					
净利率	9.3%	8.9%	9.4%	10.1%					
ROE	7.4%	7.7%	9.7%	12.8%					
<strong>偿债能力</strong>									
资产负债率	28.9%	30.1%	32.1%	34.5%					
<strong>营运能力</strong>									
总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.9					
应收账款周转率	3.3	3.4	3.4	3.6					
存货周转率	2.1	2.2	2.3	2.3					
<strong>每股数据(元/股)</strong>									
EPS	0.33	0.35	0.47	0.68					
P/E	28.7	27.5	20.3	14.0					
P/S	2.5	2.3	1.8	1.3					
P/B	2.3	2.3	2.1	1.9					

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## ■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈炀：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

请阅读最后一页重要免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。