

2023 年 11 月 13 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

视觉装备平台企业，布局半导体前道量测设备空间广阔

—天准科技（688003.SH）公司动态研究报告 买入（维持） 投资要点

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

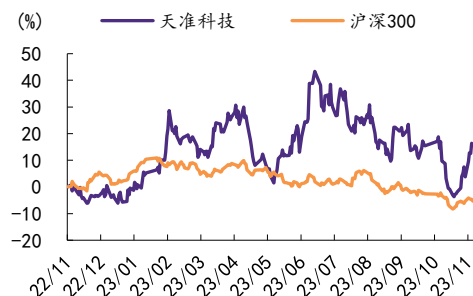
luzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-11-10

当前股价（元）	38.57
总市值（亿元）	74
总股本（百万股）	192
流通股本（百万股）	192
52 周价格范围（元）	31.38-47.56
日均成交额（百万元）	71.85

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《天准科技（688003）：业绩符合预期，重视研发多点布局》2022-08-24
- 2、《华鑫证券*公司报告*天准科技（688003）公司点评：新业务起量，彰显视觉平台化拓展能力*20220415*范益民》2022-04-15
- 3、《华鑫证券*公司报告*天准科技（688003）点评报告：新老业务齐发力，业绩高增有望延续*20220215*范益民》2022-02-16

定位视觉装备平台企业，下游应用场景广泛

公司以“视觉装备平台企业”为核心定位，主要产品包括视觉测量装备、视觉检测装备、视觉制程装备和智能驾驶方案等。在视觉策略装备领域，公司通过自主研发的机器视觉算法对工业零部件进行高精度尺寸测量，下游应用包括消费电子、PCB、半导体等。在视觉检测装备领域，公司将视觉传感器与机器视觉算法、深度学习算法结合进行缺陷检测，应用于消费电子零部件、光伏硅片、半导体等场景。在视觉制程装备领域，公司产品包括点胶检测一体设备、LDI 激光直接成像设备。在智能驾驶领域，布局 AI 边缘计算控制器及车规级自动驾驶域控制器两大产品线，应用于各大交通场景。

收入利润稳健增长，视觉检测设备贡献最大增量

2020-2022 年，公司实现营业收入 9.64/12.65/15.89 亿元，同比增加 78.19%/31.23%/25.60%，复合增速为 28.4%。公司毛利率短期下滑，归母净利润稳步增长。2020-2022 年，公司毛利率分别为 42.5%/42.5%/40.6%，分别实现归母净利润 1.07/1.34/1.52 亿元，同比增加 29.10%/24.91%/13.40%，复合增速为 19.0%。

公司主营业务包括视觉检测设备、测量类、制程类、产业智能方案四个板块，2022 年分别实现营业收入 5.30/7.43/2.44/0.57 亿元，同比变化+68.40%/+21.22%/-15.11%/+13.94%。其中视觉检测设备同比大幅提升，原因为光伏硅片检测分选设备收入大幅度增长、消费电子领域缺陷检测设备批量交付、PCB 领域 AOI/AVI 装备开始形成销售。

研发为基构筑产品矩阵，持续拓宽业务布局

公司持续保持高强度研发投入，2022 年研发支出 2.42 亿元，同比增长 11.44%。在技术平台方面，公司进一步提升 Vispec3D、VispecAOI、VispecLOT 等机器视觉算法平台及工业软件平台，同时面向半导体前道制造等领域，展开超精密运动台、超精密光学系统等核心部件的自主研发，持续完善技术平台体系。

公司新产品陆续向市场投放。2022 年，公司发布新一代高速光伏硅片检测分选设备，达到 12000PCS/H 的超高速产能，并且已经获得批量订单。公司光伏镀膜图形化设备已经发往客户处试用。公司参股的苏州矽行半导体有限公司布局半导体前道微观缺陷检测装备，明场检测设备 TB1000 已经进入样机试用阶段。同时，公司还在消费电子、PCB 等领域向客户交

付产品。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 19.57、24.68、30.23 亿元，EPS 分别为 1.14、1.45、1.77 元，当前股价对应 PE 分别为 34、27、22 倍。我们看好公司在视觉装备领域的平台化产品布局，给予“买入”投资评级。

风险提示

下游需求复苏不及预期、新产品推广不及预期、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险等

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,589	1,957	2,468	3,023
增长率（%）	25.6%	23.1%	26.1%	22.5%
归母净利润（百万元）	152	219	280	340
增长率（%）	13.4%	43.9%	27.9%	21.6%
摊薄每股收益（元）	0.78	1.14	1.45	1.77
ROE（%）	9.0%	12.1%	14.1%	15.6%

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
流动资产：				
现金及现金等价物	346	450	477	618
应收款	546	590	676	745
存货	879	909	1,064	1,207
其他流动资产	156	178	219	263
流动资产合计	1,927	2,126	2,436	2,833
非流动资产：				
金融类资产	21	21	21	21
固定资产	331	356	364	361
在建工程	159	111	78	55
无形资产	112	104	97	91
长期股权投资	6	6	6	6
其他非流动资产	393	234	298	308
非流动资产合计	1,001	812	843	821
资产总计	2,928	2,938	3,279	3,654
流动负债：				
短期借款	186	186	186	186
应付账款、票据	524	606	760	928
其他流动负债	115	89	101	102
流动负债合计	996	886	1,054	1,224
非流动负债：				
长期借款	195	195	195	195
其他非流动负债	53	41	46	47
非流动负债合计	248	236	241	242
负债合计	1,244	1,122	1,295	1,466
所有者权益				
股本	195	192	192	192
股东权益	1,684	1,815	1,983	2,188
负债和所有者权益	2,928	2,938	3,279	3,654

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	152	219	280	340
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	29	39	41	41
公允价值变动	1	0	-2	0
营运资金变动	-297	-205	-115	-86
经营活动现金净流量	-115	53	204	295
投资活动现金净流量	150	182	-39	16
筹资活动现金净流量	34	-88	-112	-136
现金流量净额	35	147	53	175

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,589	1,957	2,468	3,023
营业成本	945	1,098	1,377	1,682
营业税金及附加	4	8	10	12
销售费用	175	215	272	333
管理费用	74	98	123	151
财务费用	-8	13	13	13
研发费用	242	313	395	484
费用合计	483	640	803	980
资产减值损失	-24	-14	-16	-18
公允价值变动	1	0	-2	0
投资收益	-28	-1	-4	-11
营业利润	145	222	285	346
加：营业外收入	1	1	1	1
减：营业外支出	1	1	1	1
利润总额	146	223	286	347
所得税费用	-6	4	6	7
净利润	152	219	280	340
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	152	219	280	340

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	25.6%	23.1%	26.1%	22.5%
归母净利润增长率	13.4%	43.9%	27.9%	21.6%
盈利能力				
毛利率	40.5%	43.9%	44.2%	44.4%
四项费用/营收	30.4%	32.7%	32.5%	32.4%
净利率	9.6%	11.2%	11.3%	11.3%
ROE	9.0%	12.1%	14.1%	15.6%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	38.2%	39.5%	40.1%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.9	3.3	3.6	4.1
存货周转率	1.1	1.2	1.3	1.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.78	1.14	1.45	1.77
P/E	49.4	33.9	26.5	21.8
P/S	4.7	3.8	3.0	2.5
P/B	4.5	4.1	3.7	3.4

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

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。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 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收到任何形式的补偿。

■ 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。

■ 免责声明

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。

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。