

天准科技(688003)

报告日期: 2024 年 11 月 16 日

业绩短期承压，多领域业务将迎新突破

——天准科技三季报点评报告

投资要点

- 事件:** 公司发布三季报，行业需求周期波动使业绩短期承压
 24 年前三季度公司收入 8.51 亿元，YOY-3.15%；归母净利润-1367 万元，去年同期归母净利润为 4105 万元，同比由盈转亏主要受光伏、电子行业客户验收延缓影响，光伏行业毛利同比下降 3748 万元，同时期间费用同比增长，销售、管理、研发费用分别为 1.23/0.66/1.70 亿元，同比分别+4.6%/+13.2%/+2.4%。
 其中 Q3 收入 3.10 亿元，YOY-15.13%；归母净利润 0.13 亿元，YOY-65.82%；毛利率 40.33%，同比-3.25pct；销售、管理、研发费用分别为 0.40/0.20/0.51 亿元，同比分别+21.3%/-3.7%/-6.1%。
- 我们认为，**公司深耕工业视觉近 20 年，已成长为工业视觉装备龙头企业，打造包括视觉测量装备、视觉检测装备、视觉制程装备和智能驾驶方案四大产品矩阵，广泛渗透消费电子、PCB、半导体、新能源、汽车等领域。前三季度受光伏及电子行业需求波动不利影响，收入及利润端增长短期承压，从历史上看公司收入季节性波动明显，Q4 为占全年确收比重较大，全年有望实现收入利润同比增长。随着公司半导体设备及域控制器业务突破、PCB 行业持续景气、光伏及电子行业复苏，发展预期乐观。
- 半导体领域，技术逐步突破，业务或将取得重大进展**
 2020 年公司收购德国 MueTec 公司，提供包括 Overlay 量测、CD 量测、宏观缺陷检测等多款面向前道晶圆和掩膜的高精度光学量测与检测设备，已推出 40nm 节点的 Overlay 测量产品，在 Mask 的光学关键尺寸测量等领域保持领先优势，并持续获得英飞凌、欧司朗等重点客户订单。
 2021 年公司推动成立矽行半导体，进军半导体缺陷检测设备，已获得重大进展：面向 65nm 工艺节点的 TB1000 明场检测设备已通过客户验证，在客户产线上使用；面向 40nm 工艺节点的 TB1500 也已完成厂内验证。目前已经收到多家晶圆厂的晶圆样片，提供晶圆测试、设备验证等工作，同时部分客户已经开始验厂审核，公司有望实现订单获取。
- 智驾领域，携手地平线和英伟达，深耕域控制器及 AI 边缘计算**
 随着 NOA 技术逐步成熟、功能加速落地，成本下探使智驾功能逐步由高端车型向中低端车型拓展，L2 及 L2+级智能驾驶渗透率快速提升。根据九章智驾，22 年、23 年及 24 年 1-2 月新能源乘用车 L2 标配渗透率分别为 43%/51%/55%，未来有望进一步驱动核心部件域控制器的需求放量。根据公司公告，预计 23-25 年中国智能驾驶域控制器市场规模将以 17%的复合增速增长至达 317 亿元。
 公司长期深耕智能驾驶和机器人业务，布局车规级智能驾驶域控制器及 AI 边缘计算控制器两大产品线，得到产业链上下游主流企业认可。(1)车规级自动驾驶域控制器与国产智驾芯片领先企业地平线达成深度合作，24 年 4 月成为地平线最新一代征程 6 计算平台的首批四家量产合作伙伴之一，开发多款高阶智能驾驶域控制器 TADC-J6E/M 系列产品并完成样机搭建，目前有多个客户需求正在对接中，量产定点可期。(2)AI 边缘计算控制器基于英伟达 Jetson 芯片构建，现已合作国内外 100 余家客户，在无人物流车、智能网联、低空经济、具身智能等多应用场景实现落地。(3)24 年 5 月公司投资设立全资子公司天准星智，定位于智能驾驶、具身智能以及低空经济等领域，近日推出首款专为具身机器人设计的高性能智能控制器——星智 001，基于 NVIDIA Jetson AGX Orin 的嵌入式 GPU 模组开发，算力可达 275 TOPS，有望在具身智能机器人和边缘计算领域广泛应用。
- PCB 领域，国产设备加速替代，订单快速增长**
 据中商产业研究院，24 年中国 PCB 市场规模预计将同比增长 12%至 3469 亿元，同时电子产品向集成化、轻量化、智能化发展对 PCB 制造工艺提出更高要

投资评级：买入(维持)

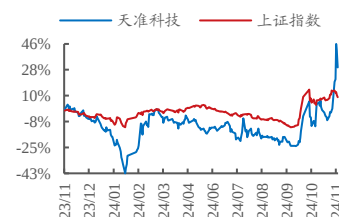
分析师: 张建民
 执业证书号: S1230518060001
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

研究助理: 邢艺凡
 xingyifan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 49.80
总市值(百万元)	9,631.47
总股本(百万股)	193.40

股票走势图



相关报告

- 《公司业务多点开花，未来业绩值得期待》2023.02.23
- 《领跑工业视觉智能装备，三季报业绩彰显持续成长性——天准科技点评报告》2022.10.26
- 《工业视觉智能装备龙头，域控/半导体开启第二增长极——天准科技深度报告》2022.09.27

求，推动 LDI 激光直接成像设备需求增长及技术不断发展成熟，成为 PCB 制造中曝光工艺主流方案，国产 LDI 设备有望加速实现对行业内传统曝光设备以及对进口 PCB、LDI 设备的替代。

公司面向 PCB 行业需求，形成 4 个产品系列的完善业务布局并均取得显著进展，获得沪电股份、东山精密等行业头部客户的认可，24H1 相关订单快速增长。PCB 激光直接成像设备（LDI）持续升级，设备销量稳步提升；AOI/AVI 设备继续扩大销售；CO2 激光钻孔设备已通过 Demo 客户的长期量产验证，钻孔工艺效果、精度及稳定性达到行业领先水平，开始形成销售；高速贴片机已通过客户验证，开始正式推向市场。未来 LDI 设备销售有望持续提升，AOI/AVI 设备、激光钻孔、高速贴片机有望贡献较大弹性。

□ 消费电子领域，新客户和新产品贡献新弹性

24 年公司消费电子领域大客户开始进入新的产品创新周期，在消费电子行业轻薄化、折叠屏、AI 深化应用的大趋势下，客户正在推进多项产品创新，公司目前正积极配合客户开展相关视觉测量与检测设备的样机研发，或将迎来大客户需求复苏及新客户拓展的机遇。

24 年 1 月公司获得消费电子领域大客户手机某新型零部件的检测设备批量订单，合同金额 9047 万元。同时，24 年公司成为某头部消费电子品牌客户的 P 级（Preferred）供应商，首批手机零部件检测设备订单合同金额 7665 万元；还成为小米、OPPO 手机关键零部件检测设备的供应商并获得首批订单。

□ 光伏领域，产能持续过剩，静待供需失衡改善

光伏行业长期发展前景广阔，但目前存在短期供需失衡，出现行业周期性波动。公司多年投入光伏领域高强度研发，17 年以光伏硅片检测分选装备开始深入布局，光伏硅片自动检测分选装备在缺陷检测准确率、检测速度等关键指标方面达到国际先进水平，得到隆基集团、晶科能源等客户认可，市场份额稳居头部。未来市场需求有望带动公司相关业务增速及利润改善。

□ 盈利预测与估值

公司定位工业视觉装备平台企业，技术持续突破，有望受益于各下游各领域发展机遇。我们预计公司 24-26 年收入分别为 17.38/21.95/26.38 亿元，分别同比增长 5.5%/26.3%/20.2%，归母净利润分别为 2.26/2.97/3.86 亿元，分别同比增长 5.3%/30.9%/30.1%，对应 PE（2024 年 11 月 15 日收盘价）分别 43/32/25 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

下游需求复苏不及预期；行业发展不及预期；业务推进不及预期等风险。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1648.02	1737.80	2194.82	2637.71
(+/-) (%)	3.70%	5.45%	26.30%	20.18%
归母净利润	215.17	226.49	296.58	385.94
(+/-) (%)	-0.13%	5.26%	30.94%	30.13%
每股收益(元)	1.11	1.17	1.53	2.00
P/E	44.76	42.52	32.48	24.96

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2021	2252	2528	2957
现金	372	360	356	359
交易性金融资产	13	110	48	57
应收账款	515	590	687	859
其它应收款	5	5	6	8
预付账款	11	35	36	37
存货	863	988	1226	1444
其他	242	165	169	192
非流动资产	1207	1266	1472	1645
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	15	13	12	14
固定资产	570	677	820	957
无形资产	151	178	202	227
在建工程	15	28	39	47
其他	455	370	401	401
资产总计	3228	3519	4001	4602
流动负债	1047	1112	1290	1499
短期借款	95	144	151	166
应付款项	575	652	786	947
预收账款	0	0	0	0
其他	376	316	353	386
非流动负债	261	259	267	272
长期借款	202	207	212	217
其他	59	52	55	55
负债合计	1308	1371	1557	1772
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1920	2148	2444	2830
负债和股东权益	3228	3519	4001	4602

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	230	208	153	215
净利润	215	226	297	386
折旧摊销	54	53	65	79
财务费用	4	13	13	16
投资损失	(41)	(30)	(30)	(40)
营运资金变动	(25)	62	58	(26)
其它	23	(115)	(250)	(200)
投资活动现金流	(166)	(220)	(162)	(226)
资本支出	(95)	(160)	(203)	(207)
长期投资	(9)	2	2	(2)
其他	(62)	(62)	40	(16)
筹资活动现金流	(78)	(1)	5	14
短期借款	(91)	49	7	15
长期借款	7	5	5	5
其他	6	(55)	(6)	(6)
现金净增加额	(14)	(13)	(3)	3

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1648	1738	2195	2638
营业成本	962	1070	1337	1582
营业税金及附加	15	10	13	19
营业费用	169	174	209	237
管理费用	82	87	103	111
研发费用	231	235	292	343
财务费用	4	13	13	16
资产减值损失	34	(6)	(2)	14
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	41	30	30	40
其他经营收益	25	32	30	29
营业利润	219	220	292	386
营业外收支	6	6	6	6
利润总额	225	226	298	392
所得税	10	(1)	1	6
净利润	215	226	297	386
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	215	226	297	386
EBITDA	290	295	381	490
EPS（最新摊薄）	1.11	1.17	1.53	2.00

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	3.70%	5.45%	26.30%	20.18%
营业利润增长率	5.06%	0.55%	32.59%	32.17%
归属母公司净利润增长率	-0.13%	5.26%	30.94%	30.13%
获利能力				
毛利率	41.66%	38.46%	39.07%	40.01%
净利率	13.06%	13.03%	13.51%	14.63%
ROE	11.94%	11.14%	12.92%	14.63%
ROIC	9.88%	9.63%	11.08%	12.43%
偿债能力				
资产负债率	40.52%	38.97%	38.91%	38.50%
净负债比率	27.57%	27.21%	25.16%	23.79%
流动比率	193.07%	202.53%	196.03%	197.20%
速动比率	110.67%	113.68%	100.95%	100.88%
营运能力				
总资产周转率	53.54%	51.51%	58.38%	61.32%
应收账款周转率	328.27%	344.06%	394.79%	375.35%
应付账款周转率	295.11%	310.12%	336.10%	321.17%
每股指标(元)				
每股收益	1.11	1.17	1.53	2.00
每股经营现金	1.19	1.08	0.79	1.11
每股净资产	9.98	11.10	12.64	14.63
估值比率				
P/E	44.76	42.52	32.48	24.96
P/B	4.99	4.48	3.94	3.40
EV/EBITDA	24.85	32.32	25.23	19.70

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>