

天准科技（688003）

2025 年三季报点评：业绩短期承压，新兴业务多点开花

增持（维持）

2025 年 11 月 04 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,648	1,609	1,698	2,196	2,706
同比（%）	3.70	(2.38)	5.55	29.31	23.23
归母净利润（百万元）	215.17	124.69	101.06	268.70	383.40
同比（%）	41.46	(42.05)	(18.95)	165.89	42.69
EPS-最新摊薄（元/股）	1.11	0.64	0.52	1.38	1.97
P/E（现价&最新摊薄）	48.91	84.40	104.14	39.17	27.45

投资要点

■ **收入稳步增长，短期亏损延续：**2025Q1-Q3 公司营业收入 9.77 亿元，同比+14.8%；归母净利润-0.15 亿元，同比亏损幅度略增。Q3 单季公司营业收入 3.80 亿元，同比+22.6%，环比+0.48%；归母净利润-0.01 亿元，同环比转亏。2025 前三季度及 Q3 单季公司亏损主要系毛利率因营收结构影响同比下降，同时新签订单同比大幅增长带动人员扩张及各项费用相应上升。

■ **毛利率受营收结构影响承压，Q3 净利率环比改善：**2025Q1-Q3 公司毛利率为 35.6%，同比-3.8pct；销售净利率为-1.6%，同比持平；期间费用率为 39.6%，同比-3.2pct，其中销售费用率为 14.5%，同比持平，管理费用率为 7.1%，同比-0.6pct，研发费用率为 17.7%，同比-2.2pct，财务费用率为 0.3%，同比-0.4pct。Q3 单季度毛利率为 36.9%，同比-3.5pct，环比-0.5pct；销售净利率为-0.25%，同比-4.3pct，环比+5.1pct。公司毛利率下降主要系高毛利视觉检测设备收入占比下降、制程类设备收入占比提升及光伏硅片检测分选设备毛利率同比下降。

■ **Q1-Q3 新签订单同比增长 42%，现金流同比转正：**截至 2025Q3 末，公司合同负债为 3.66 亿元，同比+9.5%；存货为 12.9 亿元，同比+14.5%。2025Q1-Q3 公司新签订单 19.17 亿元，同比增长 41.97%，主要系公司积极推进平台化战略，布局基于 AI 的 AOI 检测、PCB、半导体、具身智能等多个新业务，取得良好进展。2025Q1-Q3 公司经营活动净现金流为 0.31 亿元，同比转正。

■ **消费电子、PCB、半导体、智能驾驶、机器人业务全面布局，充分受益量/检测国产替代加速：**（1）消费电子业务：稳固视觉量检测业务基本盘的同时，公司积极配合客户进行样机研发，有望受益于行业创新周期。25H1 公司新获得头部客户折叠屏系列产品及 AI 应用相关结构件检测订单，同时取得国内头部客户智慧能源业务相关检测设备首批 5600 万元订单。（2）PCB 业务：公司 2019 年开始 PCB 设备研发，相继推出 LDI 激光直接成像设备、AOI 光学检测设备、CO₂激光钻孔设备等。25H1 收入同比增速超 50%，其中 LDI 设备客户覆盖度持续提升、客户结构持续优化；（3）半导体业务：25H1 公司参股的苏州矽行持续取得重大进展，面向 40nm 工艺节点的 TB1500 明场检测设备在国产品牌中率先取得客户正式订单，面向 14-28nm 工艺节点的 TB2000 明场检测设备已进入多加头部客户验证。（4）智能驾驶业务：公司与英伟达、地平线公司深度合作，基于地平线 J5、J6、英伟达 Jetson 芯片落地了智能网、无人物流车、低空应用场景的 AI 底层技术和软硬件产品。25H1 公司继续扩大与乘用车和商用车客户合作，在商用车重卡领域完成对主要客户的覆盖，成功抢占市场先机。（5）机器人业务：子公司天准星智 2024 年底率先推出人形机器人高性能具身智能控制器，25H1 获多家知名客户的订单，其中 1400 万元订单来自某头部客户。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到设备验收节奏，我们预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 1.0/2.7（原值为 3.0/4.2）亿元，新增 2027 年归母净利润预测为 3.8 亿元；对应当前股价 PE 为 104/39/27 倍，考虑到公司成长性，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**下游扩产不及预期，新业务拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.55
一年最低/最高价	36.68/69.96
市净率(倍)	5.36
流通 A 股市值(百万元)	10,017.22
总市值(百万元)	10,017.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.61
资产负债率(%，LF)	51.38
总股本(百万股)	194.32
流通 A 股(百万股)	194.32

相关研究

《天准科技(688003)：先发布局智驾与机器人，看好新兴业务加速产业化

【勘误版】》

2025-02-17

《天准科技(688003)：机器视觉平台型龙头，多领域持续快速突破》

2023-09-13

天准科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,255	2,348	2,572	2,834	营业总收入	1,609	1,698	2,196	2,706
货币资金及交易性金融资产	499	682	566	451	营业成本(含金融类)	946	1,031	1,247	1,510
经营性应收款项	710	552	676	793	税金及附加	16	17	13	14
存货	884	964	1,159	1,400	销售费用	167	187	231	284
合同资产	76	63	81	100	管理费用	100	110	121	149
其他流动资产	86	87	89	90	研发费用	251	272	340	406
非流动资产	1,361	1,561	1,653	1,695	财务费用	6	21	22	29
长期股权投资	9	9	9	9	加:其他收益	39	37	44	54
固定资产及使用权资产	589	691	740	748	投资净收益	(9)	17	22	41
在建工程	8	21	22	17	公允价值变动	(5)	0	0	0
无形资产	214	252	288	322	减值损失	(42)	(18)	(14)	(13)
商誉	86	86	86	86	资产处置收益	0	8	5	3
长期待摊费用	3	8	13	18	营业利润	105	105	279	399
其他非流动资产	451	494	494	494	营业外净收支	1	2	1	1
资产总计	3,616	3,909	4,225	4,529	利润总额	106	106	280	399
流动负债	1,161	1,363	1,577	1,764	减:所得税	(18)	5	11	16
短期借款及一年内到期的非流动负债	315	537	617	677	净利润	125	101	269	383
经营性应付款项	531	516	554	587	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	163	171	224	272	归属母公司净利润	125	101	269	383
其他流动负债	152	140	182	228	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.64	0.52	1.38	1.97
非流动负债	520	568	608	638	EBIT	119	128	302	429
长期借款	465	515	555	585	EBITDA	193	205	411	551
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.17	39.28	43.22	44.20
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	7.75	5.95	12.24	14.17
其他非流动负债	54	52	52	52	收入增长率(%)	(2.38)	5.55	29.31	23.23
负债合计	1,681	1,931	2,185	2,402	归母净利润增长率(%)	(42.05)	(18.95)	165.89	42.69
归属母公司股东权益	1,930	1,973	2,035	2,122					
少数股东权益	5	5	5	5					
所有者权益合计	1,935	1,978	2,039	2,127					
负债和股东权益	3,616	3,909	4,225	4,529					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(8)	227	183	255	每股净资产(元)	9.97	10.16	10.48	10.93
投资活动现金流	(112)	(221)	(172)	(121)	最新发行在外股份(百万股)	194	194	194	194
筹资活动现金流	281	174	(126)	(249)	ROIC(%)	5.58	4.22	9.29	12.47
现金净增加额	161	183	(116)	(116)	ROE-摊薄(%)	6.46	5.12	13.21	18.07
折旧和摊销	74	78	109	123	资产负债率(%)	46.48	49.40	51.73	53.03
资本开支	(122)	(220)	(189)	(157)	P/E (现价&最新股本摊薄)	84.40	104.14	39.17	27.45
营运资本变动	(240)	53	(220)	(264)	P/B (现价)	5.44	5.33	5.17	4.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>