

思看科技 (688583.SH)

增持 (首次)

3D 扫描仪国产龙头，应用场景广泛

思看科技是国产 3D 扫描仪龙头公司，历年来业绩增长稳健，盈利水平高于同行业可比公司。近年来，公司产品创新迭代速度迅猛，加速拓展航天、医疗等下游应用场景。公司首次覆盖，给予“增持”评级！

- 思看科技是国内工业级 3D 视觉扫描龙头，历年业绩增长稳健。公司产品主要覆盖工业级和专业级两大差异化赛道，涵盖便携式 3D 视觉数字化产品、跟踪式 3D 视觉数字化产品、专业级彩色 3D 视觉数字化产品和工业级自动化 3D 视觉检测系统等产品。2021-2024 年公司营收 CAGR 为 27.6%；归母净利润 CAGR 为 21.3%。公司主营产品毛利率维持在 75% 以上。
- 三维视觉数字化产品市场空间广阔，增速较快。2022 年，全球三维视觉数字化产品市场规模为 122.9 亿元，2027 年，预计该市场规模增长至 400.1 亿元，2022-2027 年 CAGR 为 26.6%。2022 年，中国的三维视觉数字化产品市场规模仅 14.9 亿元，2027 年，预计达到 60.3 亿元，2022-2027 年复合增长率高达 32.3%。
- 公司为三维视觉数字化产品国产替代的领头羊。公司目前在国内手持式及跟踪式通用类三维扫描产品市场的市占率位于行业前列。根据《中国及全球三维视觉数字化产品市场研究报告》，2021 年公司在手动式产品领域市场份额全球第二、国内第一。以公司为代表的国产企业加速追赶海外先进，公司有望持续受益于行业国产替代的浪潮。
- 核心竞争力：盈利质量高+具备核心技术矩阵+研发优势强。1、公司毛利率、净利率高于同行业可比公司；2、公司具备核心技术矩阵，能够轻松切入多个下游应用场景，在商业航天、脑机接口、机器人等新兴产业均已有项目合作；3、公司技术研发优势强，研发费用率超 20%，产品迭代周期 1-2 年。
- 首次覆盖，给予“增持”评级！我们预计 2025/2026/2027 年公司实现营收 3.92/4.67/5.62 亿元，同比+18%/19%/20%，实现归母净利润 1.30/1.48/1.68 亿元，同比+8%/14%/14%，对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 68.2/59.9/52.8 倍。
- 风险提示：行业竞争格局恶化、新兴产业需求下降、限售股解禁。

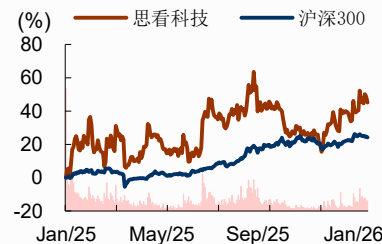
中游制造/机械
目标估值：NA
当前股价：100.57 元

基础数据

总股本 (百万股)	88
已上市流通股 (百万股)	31
总市值 (十亿元)	8.9
流通市值 (十亿元)	3.1
每股净资产 (MRQ)	13.1
ROE (TTM)	10.3
资产负债率	9.6%
主要股东	王江峰
主要股东持股比例	16.68%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	10	56
相对表现	-0	-6	33



相关报告

郭倩倩 S1090525060003
guoqianqian@cmschina.com.cn
方嘉敏 S1090525060004
fangjiamin@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	272	333	392	467	562
同比增长	32%	22%	18%	19%	20%
营业利润(百万元)	129	135	146	166	189
同比增长	56%	5%	8%	14%	14%
归母净利润(百万元)	114	121	130	148	168
同比增长	47%	5%	8%	14%	14%
每股收益(元)	1.29	1.36	1.47	1.68	1.91
PE	77.8	73.8	68.2	59.9	52.8
PB	18.1	14.2	7.3	6.6	6.0

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、 3D 扫描仪国产龙头，下游应用场景广阔.....	4
1、 国内工业级手持 3D 扫描仪市场引领者	4
2、 业绩稳健增长，工业级产品为营收贡献主力军	6
3、 公司股权较为集中	7
二、 万物数字化，带动三维视觉市场不断扩容.....	7
1、 三维视觉数字化产品市场空间广阔，增速较快	7
2、 三维视觉数字化产品国产替代趋势明显	12
三、 公司切入多个新兴赛道，打开自身成长空间	13
1、 公司盈利质量高于可比公司	13
2、 公司具备完整核心技术矩阵	14
3、 公司技术研发优势较强，产品迭代周期较快.....	15
四、 盈利预测.....	15
五、 风险提示	16

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	4
图 2: 公司成立以来主要产品上市时间轴.....	5
图 3: 公司历年营收（亿元）及同比增速（%）	6
图 4: 公司历年归母净利润（亿元）及同比增速（%）	6
图 5: 公司分产品营收（亿元）	6
图 6: 公司分产品毛利率（%）	6
图 7: 公司历年毛利率及净利率（%）	7
图 8: 公司历年各项费用率（%）	7
图 9: 公司股权结构.....	7
图 10: 工业视觉数字化产业链示意图	8
图 11: 全球三维视觉数字化产品市场结构（2022 年）	10
图 12: 全球三维视觉数字化产品市场结构（2027 年）	10
图 13: 中国三维视觉数字化产品市场结构（2022 年）	10
图 14: 中国三维视觉数字化产品市场结构（2027 年）	10

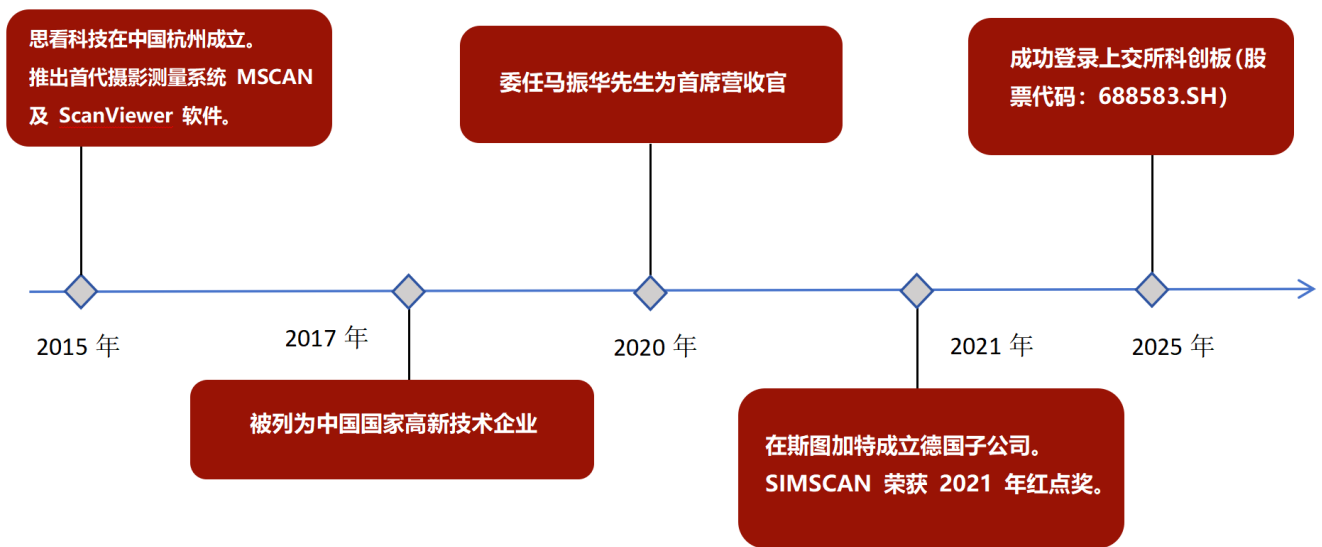
图 15: 我国乘用车及商用车销量 (万辆)	11
图 16: 我国教育经费投入总规模 (2018-2027E)	11
图 17: 我国医疗器械市场销售收入规模 (2018-2027E)	12
图 18: 我国 VR 头显设备出货数量 (2018-2027E)	12
图 19: 公司和同行可比公司毛利率 (%)	13
图 20: 公司和同行可比公司净利率 (%)	13
图 21: 工维视觉数字化产业链示意图	14
表 1: 公司产品矩阵.....	4
表 2: 我国三维视觉数字化行业相关政策.....	8
表 3: 工业级、专业级、商业级扫描仪对比	11
表 4: 中国前五大手持式及跟踪式三维视觉数字化产品竞争企业	12
表 5: 公司在全球的主要竞争对手.....	13
附: 财务预测表	17

一、3D 扫描仪国产龙头，下游应用场景广阔

1、国内工业级手持 3D 扫描仪市场引领者

思看科技是国内工业级 3D 视觉扫描龙头，正加速向专业级、消费级市场以及机器人视觉等新兴领域拓展。2015 年，公司成立，推出首代摄影测量系统 MSCAN 及 ScanViewer 软件。2025 年，公司于上交所上市。自成立以来，公司专注于三维高精度扫描仪研发、生产和销售。公司产品广泛应用于航空航天、汽车制造、工程机械、交通运输、3C 电子等工业应用领域，以及教学科研、3D 打印、艺术文博、医疗健康、公安司法、虚拟世界等万物数字化应用领域。


图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网、招股书、招商证券

公司产品主要覆盖工业级和专业级两大差异化赛道，涵盖便携式 3D 视觉数字化产品、跟踪式 3D 视觉数字化产品、专业级彩色 3D 视觉数字化产品和工业级自动化 3D 视觉检测系统等产品。其中，便携式 3D 扫描仪、跟踪式 3D 视觉数字化产品、工业级自动化 3D 视觉检测系统均系公司定位于工业级应用领域的产品，但考虑到产品的通用性，也存在少部分用户采购公司工业级产品后用于专业级应用领域的情况；彩色 3D 扫描仪系公司定位于专业级应用领域的产品。

表 1：公司产品矩阵

公司产品系列	产品介绍	产品示意图
便携式 3D 扫描仪	以 KSCAN、SIMSCAN、AXE 等系列为代表，集成多线蓝色激光、红外激光及摄影测量等技术，具备高精度、高效率及大幅面扫描能力，适用于中大型及复杂工件的三维数字化与计量检测，是公司核心收入来源之一。	

彩色 3D 扫描仪
(专业级)

以 iReal 系列为代表,采用红外 VCSEL 与平行激光技术,实现高质量彩色与纹理采集,支持无贴点扫描,主要应用于文博、医疗、教育、3D 打印及虚拟现实等非工业及专业级领域。



跟踪式 3D 视觉
数字化产品

以 TrackScan、NimbleTrack 系列为代表,基于光学跟踪与高精度激光扫描技术,实现大范围、免贴点、高精度三维测量,适用于汽车、航空航天及大型装备制造等高端工业场景,产品毛利率较高。



工业级自动化 3D
视觉检测系统

以 AM-CELL、AutoScan 等系列为代表,将三维扫描与自动化控制深度融合,实现产线级、无人化三维检测,适用于批量化制造场景,是公司向系统解决方案延伸的重要方向。



资料来源:公司招股书、官网、招商证券

图 2: 公司成立以来主要产品上市时间轴

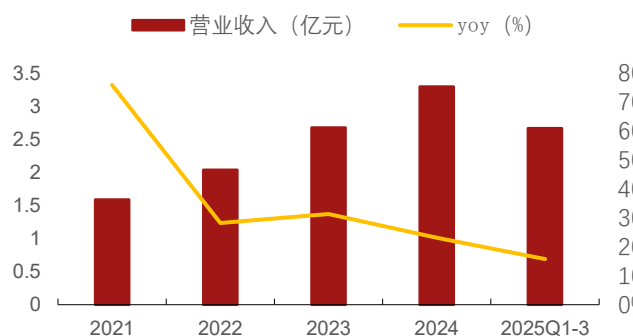


资料来源:招股书、招商证券

2、业绩稳健增长，工业级产品为营收贡献主力军

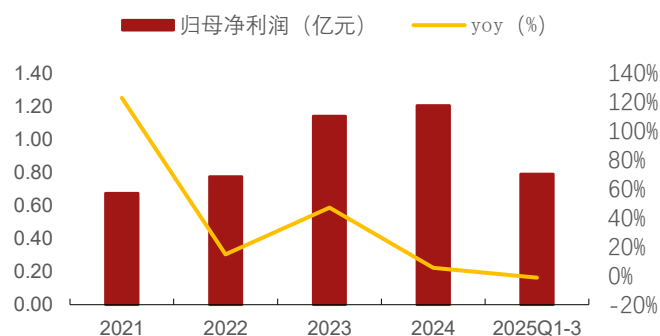
公司实现了营收和净利润的稳健增长。2021-2024 年公司营收 CAGR 为 27.6%；归母净利润 CAGR 为 21.3%。2021 年，公司营收同比增长 76.0%，归母净利润同比+123.1%，主要原因为公司产品矩阵扩张+海外与行业场景快速导入。2025 年前三季度，公司实现营收 2.68 亿元，同比+15.8%，实现归母净利润 0.79 亿元，同比-1.3%。公司利润微降，主要原因为公司研发与海外销售网络建设投入加大。

图 3：公司历年营收（亿元）及同比增速（%）



资料来源：Wind、招商证券

图 4：公司历年归母净利润（亿元）及同比增速（%）

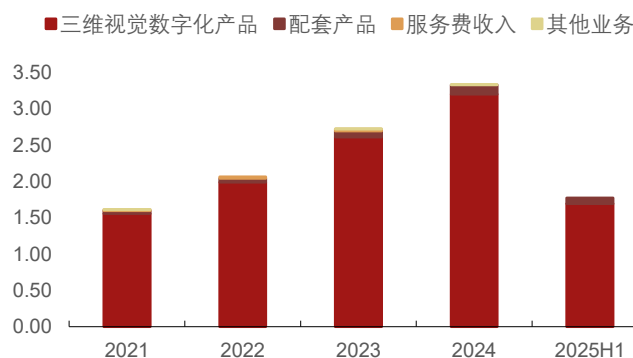


资料来源：Wind、招商证券

公司主营业务为三维视觉数字化产品的生产和销售，其中，工业级产品占比较高。2025 年上半年，公司三维视觉数字化产品和配套产品的营收占比分别为 95.55%、4.45%。根据 2023 年披露数据，公司三维视觉数字化产品中，便携式 3D 扫描仪/跟踪式 3D 视觉数字化产品/工业级自动化 3D 视觉检测系统的营收占比分别为 60.34%/27.72%/6.90%，彩色 3D 扫描仪的营收占比为 5.04%。由于公司便携式 3D 扫描仪/跟踪式 3D 视觉数字化产品/工业级自动化 3D 视觉检测系统主要应用于工业领域，彩色 3D 扫描仪主要应用于专业领域，判断公司工业级产品为营收贡献主力军。

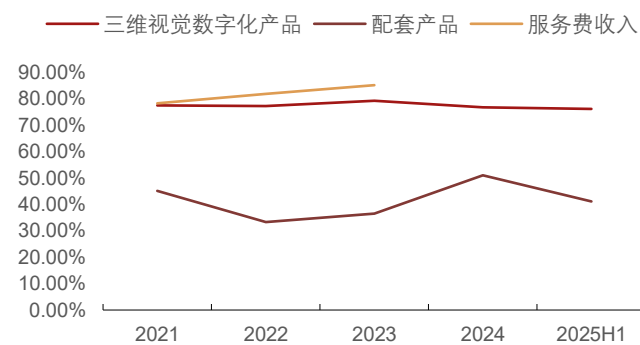
公司主营产品毛利率维持在 75%以上。2021-2024 年，公司三维视觉数字化产品毛利率分别为 77.36%/77.18%/79.16%/76.65%。2025 年上半年，公司三维视觉数字化产品毛利率为 76.08%。

图 5：公司分产品营收（亿元）



资料来源：Wind、招商证券

图 6：公司分产品毛利率（%）

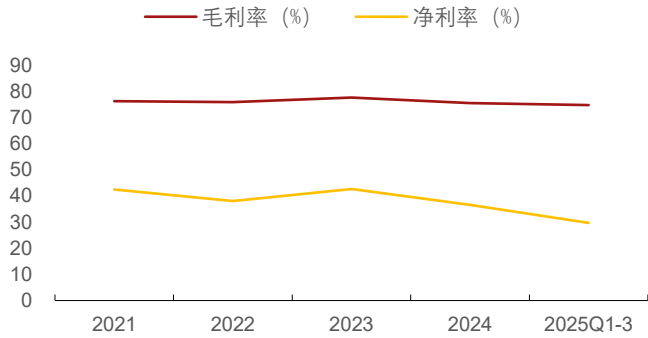


资料来源：Wind、招商证券

公司净利率有所下滑，主要原因为销售和研发费用率提升。2021-2024 年，公司净利率分别为 42.42%/38.09%/42.62%/36.55%。2025 年前三季度，公司净利率

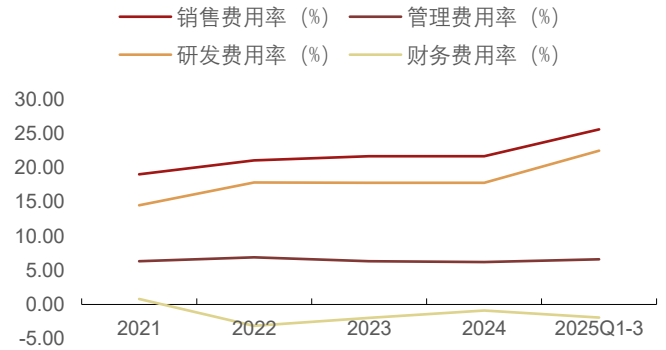
为 29.67%。同时，公司销售费用率和研发费用率呈上升态势。2025 年前三季度，公司销售费用率和研发费用率分别达 25.56%、22.45%。公司销售费用率提升主要因为公司经销+直销模式下国内外渠道与团队扩张，研发费用率上升主要因为公司多条产品线和软件平台并行迭代。

图 7: 公司历年毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind、招商证券

图 8: 公司历年各项费用率 (%)

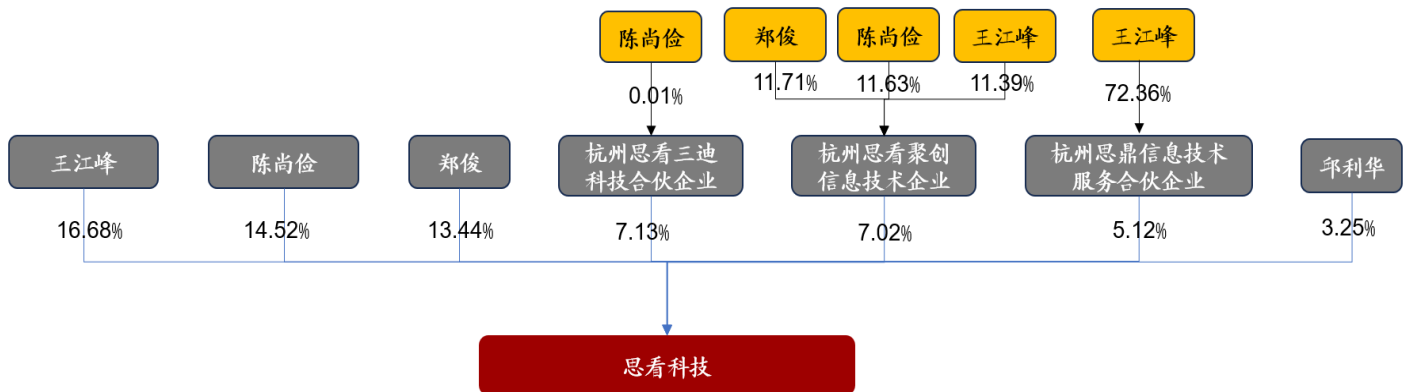


资料来源: Wind、招商证券

3、公司股权较为集中

公司实控人持股比例较高。公司实际控制人王江峰、陈尚俭、郑俊分别直接持有公司 16.68%、14.52%、13.44%的股权。陈尚俭通过思看聚创两个员工平台间接持有公司 0.82%的股权。郑俊通过思看聚创间接持有公司 0.82%的股权。王江峰通过思看聚创、思鼎信息间接持有公司 0.80%、3.70%的股权。三个实际控制人合计持有公司 50.78%的股权。

图 9: 公司股权结构



资料来源: Wind、招商证券

二、万物数字化，带动三维视觉市场不断扩容

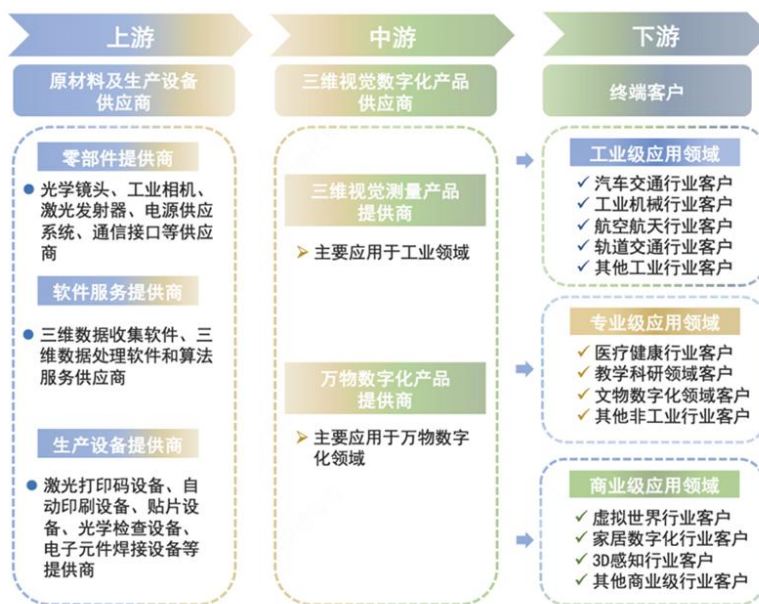
1、三维视觉数字化产品市场空间广阔，增速较快

思看科技位于三维视觉与万物数字化产业链的中游核心环节。上游主要提供光学

镜头、工业相机、激光器等核心零部件，以及三维数据采集与处理软件和自动化生产设备，为中游产品制造提供基础支撑。中游为三维视觉数字化产品供应商，负责将硬件、软件与算法进行系统集成，形成三维视觉测量产品和万物数字化解决方案，是产业链的核心价值环节。下游应用场景广泛，涵盖汽车、工业机械、航空航天等工业级领域，以及医疗健康、科研教育、文物数字化和虚拟世界、家居数字化等专业级与商业级领域，多元化需求持续推动产业规模扩张。

思看主营产品 3D 扫描仪是一种结合光、机、电和计算机技术的高精度测量工具，用于对物体的空间结构和外观形态进行扫描，获取物体表面丰富的三维坐标数据（点云）、色彩信息等，从而实现现实物体的数字化建模。通过这些数据，3D 扫描仪可生成适用于设计、检测、展示和生产等各类应用场景的三维数字模型。3D 扫描仪可极大简化 3D 打印模型的获取过程。用户无需掌握专业建模技能，可直接通过扫描获得高精度建模数据，然后导出为 STL 等格式，供 3D 打印机使用。此应用既加速了产品设计和原型迭代，也降低了定制化制造门槛。

图 10: 工业视觉数字化产业链示意图



资料来源：公司招股书、招商证券

机器视觉是实现智能制造的关键、核心技术之一，长期以来一直受到国家政策的鼓励和支持。2021-2024 年，国家及地方政府持续加码智能制造、仪器仪表、智能检测与三维视觉相关领域。从顶层设计到专项行动计划，政策不仅明确将智能检测装备、数字化非接触测量、激光跟踪测量、机器视觉等方向列入鼓励和重点发展范畴，同时通过计量体系建设、质量基础设施强化、产业集群培育等方式，系统性夯实行业发展基础。

表 2: 我国三维视觉数字化行业相关政策

年份	政策名称	政策内容
2024 年	《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	强调提升产业链供应链韧性和安全水平，打造自主可控产业链，重点支持集成电路、工业母机、医疗装备、仪器仪表、基础软件、工业软件、先进材料等领域，全链条推进技术攻关与成果转化。

2024 年	《关于促进检验检测服务业高质量发展的若干意见》(浙江省)	鼓励社会资本进入检验检测领域,推动检测与研发、制造分离;支持第三方检测机构发展,加强实验室和国家实验室建设,强化人才培养与国际合作。
2024 年	《产业结构调整指导目录(2024 年本)》	明确推动制造业高端化、智能化、绿色化,在鼓励类产业中将智能检测装备、数字化非接触测量、在线无损检测、激光跟踪测量等列为重点方向。
2023 年	《关于计量促进仪器仪表产业高质量发展的指导意见》	推动高端仪器仪表计量性能提升与国产替代,突破“卡脖子”计量测试技术,培育高端仪器仪表龙头企业,提升产业链自主可控能力。
2023 年	《关于加快发展先进制造业集群的意见》	支持先进制造业集群发展,推动制造业向高端化、智能化、绿色化升级,强化关键技术突破与应用推广。
2023 年	《质量强国建设纲要》	加强检测、计量、标准等质量基础设施建设,提升高端计量仪器、检测装备研发能力,打造具有国际影响力的检测认证品牌。
2023 年	《智能检测装备产业发展行动计划(2023—2025 年)》	到 2025 年显著提升智能检测装备供给能力,加强高端传感器、工业相机、高精度光学组件等关键环节,推动产业初步成型。
2022 年	《计量发展规划(2021—2035 年)》	强化高端仪器设备核心器件、算法与溯源技术研发,推动计量仪器国产化,加强量子、人工智能等新技术在计量领域应用。
2022 年	《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划(2022—2026 年)》	推动三维扫描、三维建模、虚实融合等关键技术突破,探索虚拟现实在工业、文博、商业等领域的应用模式。
2022 年	《关于加快场景创新以人工智能高水平应用促进经济高质量发展的指导意见》	推动人工智能在制造业深度应用,发展机器视觉、工业检测、智能制造等典型应用场景。
2022 年	《关于全面推进实景三维中国建设的通知》	推动实景三维数据采集与应用,鼓励多元主体参与实景三维建设,促进三维扫描与数字孪生技术发展。
2022 年	《关于加强国家现代先进测量体系建设的指导意见》	建设国家先进测量体系,推动高端测量仪器国产化、智能化发展,提升核心测量装备自主可控水平。
2021 年	《“十四五”智能制造发展规划》	明确发展智能制造装备,重点突破数字化非接触测量、在线无损检测、激光跟踪测量等关键技术。
2021 年	《“十四五”数字经济发展规划》	加强人工智能、机器视觉等基础设施建设,推动数字技术赋能制造业和实体经济。
2021 年	《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》	推动制造业高端化、智能化、绿色化,建设智能制造示范工厂,完善智能制造标准体系。

资料来源:公司招股书、官网、招商证券

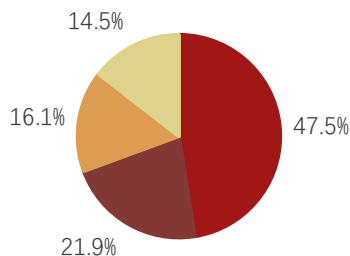
2022 年,全球三维视觉数字化产品市场规模为 122.9 亿元,2027 年,预计该市场规模增长至 400.1 亿元,2022-2027 年 CAGR 为 26.6%。2022 年,中国的三维视觉数字化产品市场规模仅 14.9 亿元,2027 年,预计达到 60.3 亿元,2022-2027 年复合增长率高达 32.3%。

全球三维视觉数字化产品市场在规模快速扩张的同时,产品结构呈现出以手动式产品为主、自动化与软件服务占比逐步提升的趋势。随着市场由早期设备导入阶段向深度应用阶段演进,自动化系统和软件服务的重要性持续增强,而固定式产品占比相对回落,行业整体正加快向更加灵活、高附加值和系统化的方向发展。2022 年,全球三维视觉数字化产品市场中,手动式产品/固定式产品/自动化系统

/软件服务收入占比分别为 47.50%、21.90%、16.10%、14.50%；2027 年，手动式产品/固定式产品/自动化系统/软件服务收入占比分别为 51.20%、13.00%、19.40%、16.40%。

图 11: 全球三维视觉数字化产品市场结构 (2022 年)

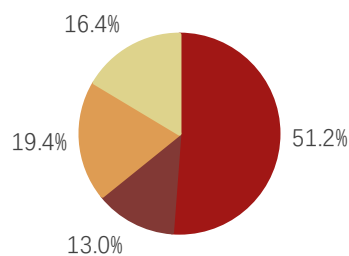
■ 手动式产品 ■ 固定式产品 ■ 自动化系统 ■ 软件服务



资料来源: 招股说明书、招商证券

图 12: 全球三维视觉数字化产品市场结构 (2027 年)

■ 手动式产品 ■ 固定式产品 ■ 自动化系统 ■ 软件服务

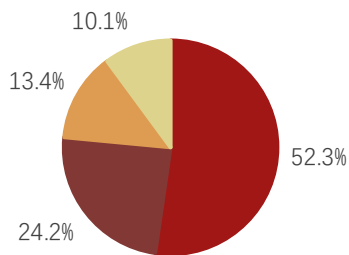


资料来源: 招股说明书、招商证券

中国三维视觉数字化产品市场结构也呈现出了类似的趋势,手动式产品营收占比提升的同时固定式产品营收占比缩小。

图 13: 中国三维视觉数字化产品市场结构 (2022 年)

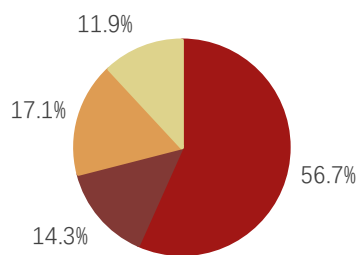
■ 手动式产品 ■ 固定式产品 ■ 自动化系统 ■ 软件服务



资料来源: 招股说明书、招商证券

图 14: 中国三维视觉数字化产品市场结构 (2027 年)

■ 手动式产品 ■ 固定式产品 ■ 自动化系统 ■ 软件服务



资料来源: 招股说明书、招商证券

三维视觉数字化产品的下游应用非常多元化。三维视觉数字化产品主要下游应用可分为工业级领域、专业级领域以及商业级等其他应用领域。

- 工业级适用于在工业设计、逆向工程和三维比对等场景下进行扫描建模和数据分析,精度高,通常可以达到 0.03mm 及以内,具有高细节度、高分辨率、高保真、高还原等特点。典型应用领域包括汽车制造、工程机械、航空航天、交通运输等各类工业级应用场景。
- 专业级产品精度介于工业级与商业级产品之间,扫描精度通常在 0.03mm 到 0.5mm,精度较高,在建模效率、纹理捕捉方面具备一定优势。典型应用领域包括教学科研、医疗健康、艺术文博、公安司法和 3D 打印等众多专业应用领域。
- 商业级等其他领域产品面向更为多元化的下游商业应用领域,涵盖虚拟现实、家居数字化、3D 感知、视觉安防、游戏互动等各领域。通常操作简便,不需要特定使用经验,适用于广大的消费市场和日常使用场景,精度通常大于 0.5mm。

表 3: 工业级、专业级、商业级扫描仪对比

对比维度	工业级	专业级	商业级
主要应用场景	工业设计、逆向工程、三维比对、质量检测	教学科研、医疗健康、艺术文博、公安司法、3D 打印	虚拟现实、家居数字化、3D 感知、视觉安防、游戏互动
典型用户	汽车制造、工程机械、航空航天、交通运输等工业客户	科研机构、医院、高校、博物馆、专业服务机构	商业客户及普通消费者
扫描精度	≤0.03mm	0.03mm-0.5mm	≥0.5mm
分辨率与细节表现	高细节度、高分辨率	细节表现较好，兼顾效率	细节表现相对有限
还原与保真度	高保真、高还原	较高还原度	以可视化和体验为主
建模与数据分析能力	支持复杂建模与高精度数据分析	建模效率较高，纹理捕捉能力较强	以快速建模和轻量化应用为主
操作复杂度	较高，通常需专业人员操作	中等，需一定专业背景	低，操作简单、上手快
使用门槛	高	中	低

资料来源：公司招股书、招商证券

工业级应用需求较为平稳，专业级、商业级应用增速较快。

- **工业级：汽车制造行业是典型的工业级应用领域。**三维视觉数字化产品可广泛应用于产品生命周期的各环节中，包括动力电池生产、样车研发、整车生产、后装改装中各类油泥车、整车、模具、铸件、塑料、钣金件以及组件三维扫描，为后期逆向设计与质量检测提供数据基础。2021-2025 年，我国乘用车及商用车合计销量分别同比+3.88%、+2.29%、+11.90%、+4.60%、+9.30%，2021-2025 年 CAGR 为 7%。
- **专业级：科学教育和医疗健康是典型的专业级应用领域。**据国家统计局数据，国内教育经费总投入规模从 2018 年约 4.6 万亿元增长至 2022 年 6.3 万亿元，复合年增长率约为 8%。随着国家持续加大对教育行业的投入和发展的支持，预计未来教育经费规模将持续增长，预计 2027 年，我国教育经费投入总规模达 9.1 万亿。据弗若斯特沙利文研究数据，中国医疗器械销售收入从 2018 年约 5200 亿元快速增长至 2022 年约 9600 亿元，复合年增长率超过 15%。
- **商业级：虚拟现实是典型的商业级应用领域。**据弗若斯特沙利文数据，中国 VR 头显设备出货量从 2018 年的约 116 万台快速增长至 2022 年超过 300 万台。预计 2022-2027 年间，中国 VR 头显设备出货量将迎来高速增长期，将以超过 40% 的复合增长率，预计于 2027 年超过 1800 万台。

图 15: 我国乘用车及商用车销量 (万辆)

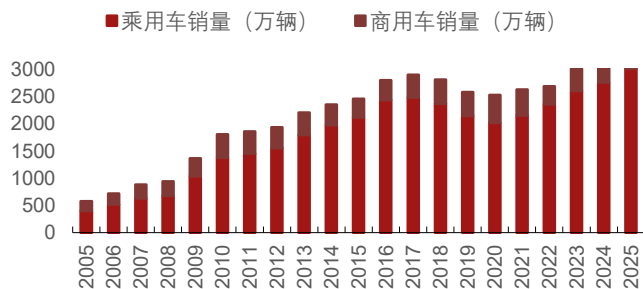
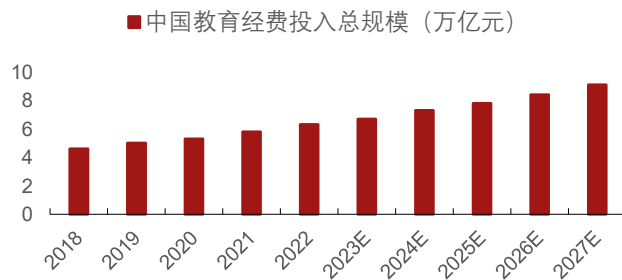


图 16: 我国教育经费投入总规模 (2018-2027E)

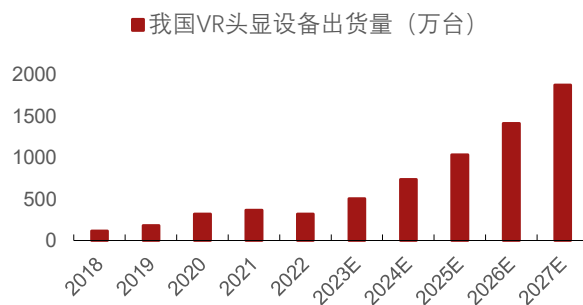
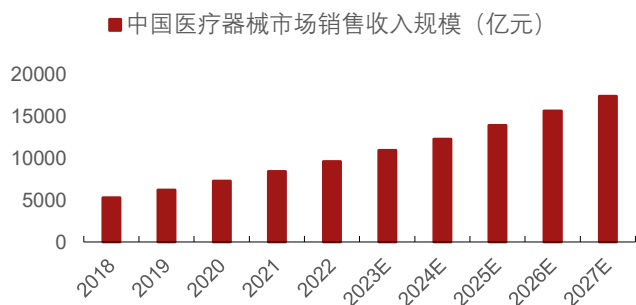


资料来源：中国汽车工业协会、招商证券

资料来源：招股说明书、招商证券

图 17：我国医疗器械市场销售收入规模（2018-2027E）

图 18：我国 VR 头显设备出货数量（2018-2027E）



资料来源：招股说明书、招商证券

资料来源：招股说明书、招商证券

2、三维视觉数字化产品国产替代趋势明显

公司目前在国内外手持式及跟踪式通用类三维扫描产品市场的市占率位于行业前列。根据《中国及全球三维视觉数字化产品市场研究报告》，2022 年公司在手动式产品领域市场份额全球第二、国内第一。

我国市场竞争格局：根据《中国及全球三维视觉数字化产品市场研究报告》，按 2022 年销售额统计，在手动式产品市场，思看科技的市场份额最高，为 16.3%，其次为 CREAFORM 形创公司，市场份额为 15.9%。前五大公司思看科技、CREAFORM、先临三维、HEXAGON、ZEISS 卡尔蔡司合计市场份额为 59.1%。在中国市场占有率较高的海外企业主要通过在中国直接布局销售渠道、收并购、与中国企业进行产品合作的方式拓展业务。例如卡尔蔡司于 2019 年收购高慕有限公司，以拓展非接触式光学三维视觉数字化市场；海克斯康于 2021 年收购中国企业武汉中观，以弥补其在中国便携三维视觉数字化产品的市场空白。

国产替代为大势所趋。近年来，伴随着国内三维视觉数字化设备生产厂商的不断崛起，技术进步速度不断提升、国内厂商用较短时间实现了多项核心技术路径的突破，市场份额持续提升。随着技术快速发展，国内手持式三维激光扫描仪领域部分实力雄厚的企业脱颖而出，得到广大下游客户的认可。如今国内手持式三维视觉数字化产品相关技术已能充分满足绝大多数企业生产检测需求，同时国产品牌具有更为明显的性价比优势，对于国内预算有限的中小制造企业以及对环境要求低、便携性要求高等众多制造及研发类客户吸引力更大，国产三维扫描仪替代海外品牌的趋势逐渐增强。

表 4：中国前五大手持式及跟踪式三维视觉数字化产品竞争企业

公司	公司性质	2022 年国内市场份额
思看科技	中国企业	16.3%
CREAFORM 形创公司	海外企业	15.9%
先临三维 (含天远三维)	中国企业	10.8%
HEXAGON	海外企业	10.3%
ZEISS 卡尔蔡司 (含蔡司高慕)	海外企业	5.8%

资料来源：公司招股书、招商证券

全球市场竞争格局：全球手动式通用类三维视觉数字化行业竞争格局较为集中。形创公司最早研发手持式激光 3D 扫描仪，并在行业内逐步累积相关经验。海克斯康、卡尔蔡司作为全球传统 3D 测量领域的头部公司，通过收购或合作等方式，利用跨国综合性集团的丰富资源，积极布局三维视觉数字化领域。以思看科技为代表的中国企业，通过提供具备技术优势的三维视觉数字化解决方案以及产品，持续拓宽海外营销渠道，正积极布局全球市场。

表 5：公司在全球的主要竞争对手

公司	公司性质	2022 年全球市场份额
CREAFORM 形创公司	海外企业	17.7%
思看科技	中国企业	3.3%
HEXAGON 海克斯康 (含武汉中观)	海外企业	2.7%
ZEISS 卡尔蔡司(含蔡司高幕)	海外企业	2.4%
先临三维(含天远三维)	中国企业	1.7%

资料来源：公司招股书、招商证券

三、公司切入多个新兴赛道，打开自身成长空间

我们认为，公司核心竞争力主要体现在三个方面：1、与同处 3D 打印产业链的公司对比，盈利质量更高；2、公司具备完整核心技术矩阵，在多个应用场景加速落地项目；3、公司研发投入大，产品迭代创新速度快。

1、公司盈利质量高于可比公司

选取铂力特、华曙高科、先临三维、奥普特为同行业可比公司。其中，先临三维主营业务与公司相似，“先数字化再打印”的上游关键环节，与以金属 3D 打印设备+材料+服务为核心的铂力特等 3D 打印公司相比，更偏量测+感知环节而非成形制造。

思看科技综合毛利率水平显著高于行业内其他可比公司，且长期保持稳定。2020-2024 年，公司综合毛利率为 78.89%、76.42%、76.09%、77.87%、75.64%，高于同行可比公司；公司净利率为 33.38%、41.9%、37.68%、42.05%、36.24%，高于同行可比公司。

图 19：公司和同行可比公司毛利率 (%)

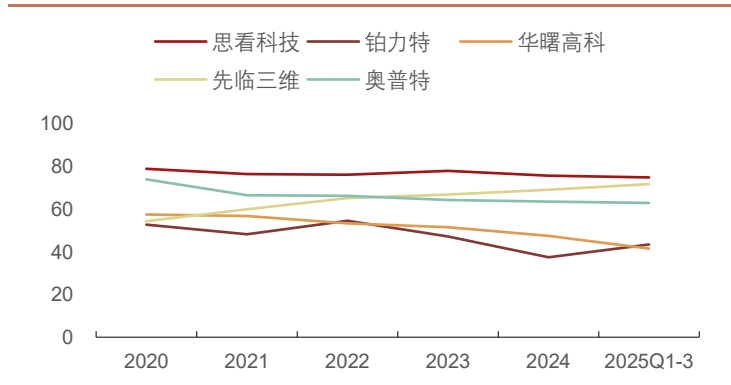
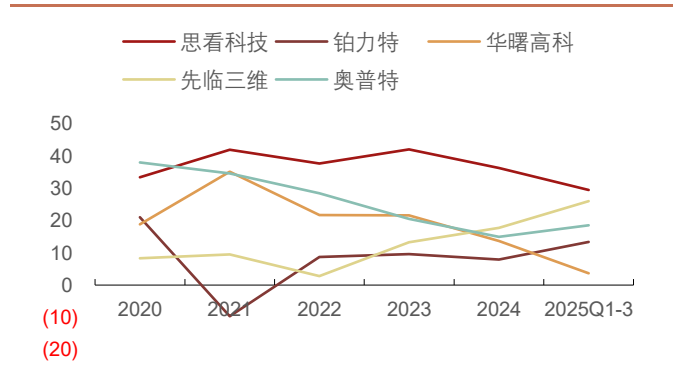


图 20：公司和同行可比公司净利率 (%)



资料来源：Wind、招商证券

资料来源：Wind、招商证券

我们认为，公司能够实现较高盈利水平，主要原因为：1、核心软硬件自研、算法与光学结构壁垒高；2、方案标准化程度高、部分零部件外采，整体方案附加值高；3、公司产品以工业级高精度检测为主，价格敏感度低、下游支付能力强。

2、公司具备完整核心技术矩阵

公司具有“光、机、电、算、软”的完整核心技术矩阵，实现从底层硬件到上层算法与应用的系统化布局。

- 在底层，公司在光学、器件、结构及工艺环节具备较为全面的自主设计与集成能力，涵盖光学设计、精密结构设计、电子与热设计、人机工程学设计等关键技术，为高精度三维扫描设备的稳定性和一致性提供基础保障。
- 在中间层，公司围绕三维扫描与检测核心需求，形成了三维识别测量、三维立体延伸、立体视觉标定等关键技术模块，并通过软件与算法实现对多测量原理、高精度拼接、实时精度监测及复杂场景扫描的支持。
- 在应用层面，上述技术能力进一步支撑便携式扫描仪、跟踪式 3D 视觉数字化产品、工业级自动化 3D 视觉检测系统等多条产品线，覆盖航空航天、汽车制造、工程机械、医疗健康、文物艺术、VR/AR 等多个行业场景。

图 21：工维视觉数字化产业链示意图



资料来源：公司招股书、招商证券

此外，公司在多个下游新兴应用领域取得了项目合作：1、脑机接口：思看科技与强脑科技在医疗康复领域展开合作，将思看科技的高精度三维扫描技术与强脑科技的脑机接口技术相结合。通过思看科技的三维扫描技术对患者肢体结构进行数字化建模，再利用强脑科技的非侵入式脑机接口技术解析神经信号，实现了仿

生假肢的个性化定制。**2、商业航天：**公司与中国科学院空间应用工程与技术中心开展合作，相关产品应用于“中国空间站”在轨实验，与中国商飞旗下上海飞机制造有限公司开展合作，公司相关产品已应用于“C919大飞机”项目。**3、机器人：**公司与艾利特达成了战略合作。双方将携手聚焦“视觉+机器人”领域，在资源共享、市场拓展、生态共建等方面开展深入合作，共同推动机器人视觉感知与决策控制、人机交互等关键领域的创新突破。

3、公司技术研发优势较强，产品迭代周期较快

公司技术研发优势较强，保持快速的产品研发及迭代周期，通常1~2年进行全新产品开发和重大升级更新。

- 从研发投入与人员结构看，公司研发团队规模持续扩大，研发人员占比维持在较高水平。2022-2024年，公司研发人员数量由89人增长至154人，研发人员占比由32.8%提升至37.2%。
- 从技术储备来看，公司自成立以来持续深耕三维视觉数字化领域，已在自主技术储备上形成以三维识别重建技术、三维立体延伸技术、立体视觉标定技术为核心的三大技术集群，并在此基础上进一步突破并掌握了包括快速高精度边缘计算技术、跟踪范围扩展技术、多线激光技术、孔测量技术、自动化三维扫描技术、内置摄影测量复合扫描技术、多波段扫描技术在内的18项核心技术。
- 从专利获取情况来看，截至2025年半年报，公司累计获得发明专利94件、实用新型专利93件、外观设计专利22件、软件著作权50件。

四、盈利预测

我们对公司主营业务收入及毛利率预测如下：

- **三维视觉数字化产品：**考虑到公司工业级产品对应下游行业稳健增长，专业级产品对应下游行业增长较快，预计公司25/26/27年三维视觉数字化产品收入增速分别为15%、15%、15%。考虑公司降本增效能力较强，预计公司三维视觉数字化产品毛利率稳中略增，预计公司25/26/27年毛利率分别为76%、76.5%、77%。
- **配套产品：**公司近两年配套产品收入增速较快且基数较低，预计25/26/27年公司配套产品收入增速分别为90%、80%、70%，预计该业务毛利率分别为45%、50%、50%。

综上，我们预计2025/2026/2027年公司实现营收3.92/4.67/5.62亿元，同比+18%/19%/20%，实现归母净利润1.30/1.48/1.68亿元，同比+8%/14%/14%，对应2025/2026/2027年PE分别为68.2/59.9/52.8倍。

图 22: 公司主营业务盈利预测

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营收 (亿元)							
合计	1.61	2.06	2.72	3.33	3.92	4.67	5.62
yoy (%)		27.92%	31.88%	22.41%	17.95%	19.12%	20.27%
三维视觉数字化产品	1.55	1.98	2.61	3.19	3.67	4.23	4.86
yoy (%)					15%	15%	15%
便携式 3D 扫描仪	1.26	1.42	1.57				
工业级自动化 3D 视觉检测系统	0.03	0.09	0.18				
跟踪式 3D 视觉数字化产品	0.19	0.37	0.72				
彩色 3D 扫描仪	0.07	0.11	0.13	0.13			
配套产品	0.04	0.05	0.09	0.13	0.25	0.45	0.76
服务费收入	0.01	0.02	0.03				
其他业务	0.00		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
毛利率 (%)							
整体	76.15%	75.83%	77.57%	75.44%	74.03%	73.96%	73.34%
变化		-0.31%	1.74%	-2.14%			
三维视觉数字化产品	77.36%	77.18%	79.16%	76.65%	76.00%	76.50%	77.00%
便携式 3D 扫描仪	79.42%	80.63%	83.02%				
工业级自动化 3D 视觉检测系统	66.14%	62.73%	65.00%				
跟踪式 3D 视觉数字化产品	71.24%	73.38%	76.03%				
彩色 3D 扫描仪	62.86%	56.38%	69.65%	72.56%			
配套产品	45.12%	33.27%	36.50%	50.97%	45.00%	50.00%	50.00%
服务费收入	78.19%	81.82%	85.07%				
其他业务							

资料来源: 招商证券

五、风险提示

- 行业竞争激烈化:** 若行业竞争激烈化, 如有其他企业进入 3D 扫描仪赛道, 或抢占公司市场份额, 对公司营收及毛利率构成威胁。
- 战略新兴产业需求下滑:** 公司专业级产品应用领域广泛, 增长主要来自战略新兴产业, 若国家政策出现变化, 该类产业需求下滑, 或对公司产品创收造成影响。
- 限售股解禁:** 或对股价造成影响。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	423	464	1015	1090	1191
现金	288	85	565	556	549
交易性投资	0	10	10	10	10
应收票据	8	5	6	7	8
应收款项	19	44	52	62	74
其它应收款	2	2	3	3	4
存货	37	43	55	65	80
其他	70	275	325	387	465
非流动资产	155	281	345	408	470
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	4	58	84	108	132
无形资产商誉	16	16	14	13	12
其他	134	206	246	286	326
资产总计	578	745	1360	1498	1661
流动负债	81	118	136	157	186
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	32	65	82	97	120
预收账款	15	15	19	23	28
其他	33	38	35	36	37
长期负债	7	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他	7	3	3	3	3
负债合计	88	121	139	160	189
股本	51	51	88	88	88
资本公积金	261	275	731	731	731
留存收益	178	299	401	519	653
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	490	625	1220	1339	1472
负债及权益合计	578	745	1360	1498	1661

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	118	100	75	79	85
净利润	114	121	130	148	168
折旧摊销	3	3	7	10	12
财务费用	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)
投资收益	(5)	(10)	(38)	(38)	(38)
营运资金变动	(29)	44	(72)	(88)	(112)
其它	37	(56)	50	50	57
投资活动现金流	(88)	(298)	(61)	(61)	(61)
资本支出	(34)	(43)	(98)	(98)	(98)
其他投资	(54)	(255)	38	38	38
筹资活动现金流	(33)	(5)	465	(27)	(32)
借款变动	(55)	(18)	(3)	0	0
普通股增加	0	0	37	0	0
资本公积增加	15	14	456	0	0
股利分配	0	0	(28)	(30)	(35)
其他	7	(0)	3	3	3
现金净增加额	(3)	(203)	480	(9)	(7)

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	272	333	392	467	562
营业成本	60	81	102	122	150
营业税金及附加	4	3	3	4	5
营业费用	59	72	85	101	122
管理费用	17	21	24	29	35
研发费用	48	59	70	83	100
财务费用	(5)	(3)	(3)	(3)	(3)
资产减值损失	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	37	27	27	27	27
投资收益	5	10	10	10	10
营业利润	129	135	146	166	189
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	129	135	146	166	189
所得税	15	14	15	18	20
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	114	121	130	148	168

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	32%	22%	18%	19%	20%
营业利润	56%	5%	8%	14%	14%
归母净利润	47%	5%	8%	14%	14%
获利能力					
毛利率	77.9%	75.6%	74.0%	74.0%	73.3%
净利率	42.1%	36.2%	33.2%	31.8%	30.0%
ROE	25.9%	21.6%	14.1%	11.6%	12.0%
ROIC	24.6%	20.9%	13.7%	11.3%	11.7%
偿债能力					
资产负债率	15.2%	16.2%	10.2%	10.7%	11.4%
净负债比率	0.6%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.2	3.9	7.4	7.0	6.4
速动比率	4.8	3.6	7.0	6.5	6.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.3	0.4
存货周转率	1.7	2.0	2.1	2.0	2.1
应收账款周转率	12.5	8.9	7.4	7.4	7.5
应付账款周转率	2.7	1.7	1.4	1.4	1.4
每股资料(元)					
EPS	1.29	1.36	1.47	1.68	1.91
每股经营净现金	1.34	1.13	0.85	0.89	0.96
每股净资产	5.55	7.07	13.81	15.14	16.66
每股股利	0.00	0.32	0.34	0.39	0.44
估值比率					
PE	77.8	73.8	68.2	59.9	52.8
PB	18.1	14.2	7.3	6.6	6.0
EV/EBITDA	67.1	62.7	56.3	48.9	42.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。