

## 公司研究

## 在手订单饱满，AI 装备增长动力强劲

——天准科技（688003.SH）2025 年年报及 2026 年一季报点评

## 要点

**事件：**公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。2025 年，公司实现营收 17.9 亿元，同比增长 11.3%，归母净利润 0.8 亿元，同比下降 39.0%，扣非归母净利润 0.6 亿元，同比下降 44.7%。2026 年一季度，公司实现营收 3.8 亿元，同比增长 75.6%，归母净利润 469 万元，同比扭亏为盈。

## 点评：

**经营稳中向好，在手订单饱满：**2025 年，公司营收实现稳步增长，主要受公司布局的消费电子、PCB、半导体、具身智能等下游领域需求增长驱动，公司新签订单 24.5 亿元（含税金额），同比增长 34.0%；公司综合毛利率 38.9%，同比下降 2.3pct，主要因视觉制程和具身智能板块处于订单起量初期，规模效应尚不明显，毛利率同比分别下滑 6.2pct、8.5pct 影响；期间费率为 34.5%，同比提升 2.0pct，主要因业务拓展导致销售费率有所提升影响，叠加资产和信用减值损失同比提升 23%影响，归母净利润短期有所承压。26 年 Q1，公司营收同比快速增长，订单增长趋势延续，新签订单 8.4 亿元（含税金额），同比增长 52.9%，带动归母净利润同比增长 0.4 亿元，实现扭亏为盈。截至 26 年 Q1 末，公司在手订单 18.0 亿元，同比增长 40.2%，为后续营收增长奠定较好基础。

**量检测业务奠定坚实基础，AI 装备经营贡献逐步提升：**2025 年，分产品看，公司视觉量检测装备实现营收 10.8 亿元，同比下降 1.6%，营收占比 60.2%，获得消费电子领域大客户包括折叠玻璃在内的多个部件新业务机会，光通讯行业的快速发展亦给公司带来了新的量检测需求，14-28nm 工艺节点的 TB2000 明场检测设备交付给头部晶圆厂试用，未来订单成长可期；视觉制程装备实现营收 5.3 亿元，同比增长 29.6%，营收占比 29.8%，其中 PCB 业务营收增长 40.4%，行业头部客户对接顺利；具身智能方案业务实现营收 1.8 亿元，同比增长 75.0%，营收占比 9.9%，其中人形机器人脑域控制器业务快速增长，2025 年新签订单 4651 万元，随着大客户导入逐步推进，订单有望进一步增长。

**盈利预测、估值与评级：**考虑公司视觉制程和具身智能板块的新业务或因规模因素影响导致毛利率短期承压，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 1.6/2.4 亿元（分别下调 28.9%、18.8%），新增公司 2028 年归母净利润预测为 3.2 亿元，当期股价对应公司 2026-2028 年 PE 估值分别为 85/56/43 倍，公司积极推进平台化战略，以 AI 装备驱动 AI 产业链，在手订单饱满，我们看好公司长期发展潜力，维持“增持”评级。

**风险提示：**新业务拓展不及预期风险，行业竞争加剧风险，下游需求不及预期风险等。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,609	1,790	2,206	2,611	2,917
营业收入增长率	-2.38%	11.25%	23.27%	18.33%	11.74%
归母净利润（百万元）	125	76	159	244	318
归母净利润增长率	-42.05%	-38.95%	109.12%	52.99%	30.71%
EPS（元）	0.64	0.39	0.82	1.25	1.64
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.46%	3.80%	7.70%	10.91%	13.11%
P/E	108	178	85	56	43
P/B	-	-	-	-	-

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 --

## 增持（维持）

当前价：69.80 元

## 作者

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：庄晓波

执业证书编号：S0930524070018

021-52523416

zhuangxiaobo@ebsecn.com

分析师：陈奇凡

执业证书编号：S0930523050002

021-52523819

chenqf@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1.94
总市值(亿元)	135.64
一年最低/最高(元)	42.01/84.99
近 3 月换手率	98.90%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.00	-19.72	5.35
绝对	15.09	-17.51	32.93

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,609	1,790	2,206	2,611	2,917
营业成本	946	1,094	1,340	1,572	1,736
折旧和摊销	74	86	107	113	120
税金及附加	16	13	15	18	20
销售费用	167	216	256	290	309
管理费用	100	114	132	157	175
研发费用	251	277	330	390	436
财务费用	6	11	6	13	20
投资收益	-9	-14	-8	-5	-3
营业利润	105	42	137	210	274
利润总额	106	43	138	212	277
所得税	-18	-32	-21	-32	-42
净利润	125	76	159	244	318
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	125	76	159	244	318
EPS(元)	0.64	0.39	0.82	1.25	1.64

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-8	80	-83	112	250
净利润	125	76	159	244	318
折旧摊销	74	86	107	113	120
净营运资金增加	148	161	450	345	267
其他	-355	-242	-800	-590	-454
投资活动产生现金流	-112	-161	-244	-258	-234
净资本支出	-122	-114	-214	-216	-217
长期投资变化	9	27	0	0	0
其他资产变化	2	-74	-29	-42	-17
融资活动现金流	281	757	-97	288	91
股本变化	1	1	0	0	0
债务净变化	419	794	-2	372	227
无息负债变化	-47	417	255	266	198
净现金流	161	676	-424	142	107

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	41.2%	38.9%	39.3%	39.8%	40.5%
EBITDA 率	16.0%	13.0%	14.1%	14.2%	15.0%
EBIT 率	11.5%	8.3%	9.2%	9.8%	10.9%
税前净利润率	6.6%	2.4%	6.3%	8.1%	9.5%
归母净利润率	7.8%	4.3%	7.2%	9.3%	10.9%
ROA	3.4%	1.5%	3.0%	4.0%	4.8%
ROE (摊薄)	6.5%	3.8%	7.7%	10.9%	13.1%
经营性 ROIC	8.4%	9.1%	6.8%	7.5%	8.4%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	46%	59%	60%	63%	63%
流动比率	1.94	1.87	1.74	1.58	1.53
速动比率	1.18	1.22	1.02	0.94	0.92
归母权益/有息债务	2.47	1.27	1.32	1.15	1.12
有形资产/有息债务	3.97	2.73	2.92	2.76	2.74

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测; 注: 截至 2024 年末、2025 年末, 公司股本分别为 1.936/1.943 亿股。

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	3,616	4,913	5,227	6,030	6,651
货币资金	499	1,196	772	914	1,021
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	624	706	876	1,036	1,158
应收票据	7	12	14	17	19
其他应收款 (合计)	4	7	9	10	12
存货	884	1,190	1,481	1,693	1,855
其他流动资产	154	265	348	429	490
流动资产合计	2,255	3,439	3,572	4,179	4,642
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	9	27	27	27	27
固定资产	588	545	602	658	713
在建工程	8	19	48	70	86
无形资产	214	252	247	242	239
商誉	86	94	94	94	94
其他非流动资产	3	5	14	14	14
非流动资产合计	1,361	1,474	1,656	1,851	2,009
总负债	1,681	2,892	3,144	3,783	4,208
短期借款	97	104	24	314	453
应付账款	357	477	597	716	809
应付票据	173	341	418	490	541
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	8	12	22	31	38
流动负债合计	1,161	1,838	2,052	2,651	3,038
长期借款	465	173	203	233	263
应付债券	0	823	823	823	823
其他非流动负债	35	31	40	48	54
非流动负债合计	520	1,054	1,093	1,132	1,170
股东权益	1,935	2,021	2,083	2,247	2,444
股本	194	194	194	194	194
公积金	1,312	1,363	1,363	1,363	1,363
未分配利润	462	436	498	662	859
归属母公司权益	1,930	2,006	2,068	2,232	2,428
少数股东权益	5	15	15	15	15

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	10.36%	12.09%	11.59%	11.09%	10.59%
管理费用率	6.25%	6.35%	6.00%	6.00%	6.00%
财务费用率	0.35%	0.62%	0.27%	0.49%	0.69%
研发费用率	15.57%	15.46%	14.96%	14.96%	14.96%
所得税率	-17%	-75%	-15%	-15%	-15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.50	0.50	0.41	0.63	0.82
每股经营现金流	-0.04	0.41	-0.43	0.57	1.29
每股净资产	9.97	10.32	10.64	11.48	12.50
每股销售收入	8.31	9.21	11.35	13.43	15.01

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	108	178	85	56	43
PB	7.0	6.8	6.6	6.1	5.6
EV/EBITDA	55.5	62.3	48.8	41.8	35.9
股息率	0.7%	0.7%	0.6%	0.9%	1.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼