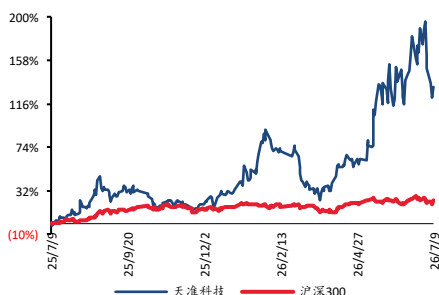


平台化战略赋能，多业务景气增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.94/1.94
总市值/流通(亿元) 199.9/199.9
12 个月内最高/最低价 138/43.1 (元)

相关研究报告

<<机器视觉龙头企业，长期看好公司竞争实力>>—2019-06-30

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520020001

证券分析师：张凤琳

电话：

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100001

证券分析师：张世杰

电话：

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523020001

平台化战略积极推进，订单景气增长。公司主要产品为工业视觉装备，近年来公司积极推进平台化战略，提供高端视觉量检测装备、视觉制程装备及具身智能方案等产品。2025 年公司布局的多数业务板块都取得了显著增长。根据公告，2025 年公司新签订单 24.45 亿元（含税），同比增长 33.96%，2026 一季度公司新签订单 8.41 亿元（含税），同比增长 52.85%；在手订单 18.04 亿元，同比增长 40.24%，延续高增长态势。

电子板块孕育新增长点，公司竞争优势持续强化。消费电子领域出现折叠玻璃、铰链、散热等新需求，后续有望迎来量产订单。PCB 领域公司聚焦视觉制程设备，提供 LDI 激光直写设备、激光钻孔设备、AVI/AOI 设备等，覆盖众多头部客户，受益 AI 驱动的高端 PCB 行业景气。光通讯行业公司布局了精密量检测装备等，覆盖了该领域大部分客户，紧密跟踪客户需求。平台化战略之下，公司的核心底层技术泛化开来，在 AOI 检测领域的综合竞争力进一步加强，2025 年公司在电子领域的 AOI 检测设备订单同比增长 74%。

矽行半导体获得突破，公司进行增资。公司参股的矽行半导体业务在 2025 年获得不错进展，面向 40nm 工艺节点的 TB1500 明场检测设备正式交付客户，服务于其量产线的量产质量保障；面向 14-28nm 工艺节点的 TB2000 明场检测设备交付给头部晶圆厂试用。今年 6 月公司公告拟对矽行半导体进行增资，增资完成后公司对矽行半导体的持股比例将由 12.10% 上升到 17.03%。

具身智能行业景气发展，公司布局域控制器及软件等。机器人领域公司基于英伟达 Jetson 芯片研发大脑域控制器，提供多种规格的算力计算平台，广泛应用于人形机器人、机器狗等产品。商用车领域，公司推出高阶智驾域控制器，应用于无人物流车、Robotaxi、重卡、清扫车等 L4 智驾的车辆前装量产。2025 年公司收到无人物流车领域两家重要客户的量产定点，其他客户也在陆续导入中。

盈利预测与投资建议。预计 2026 年-2028 年公司营业收入分别为 23.26 亿元、29.28 亿元、37.94 亿元，归母净利润分别为 1.62 亿元、2.47 亿元、3.56 亿元，对应 EPS 分别为 0.83 元、1.27 元、1.83 元，维持“买入”评级。

风险提示。下游消费电子/半导体/汽车等资本开支波动风险，研发投入效果不及预期风险，原材料价格上涨风险，行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1790	2326	2928	3794
营业收入增长率(%)	11.3%	30.0%	25.9%	29.6%
归母净利（百万元）	76	162	247	356
净利润增长率(%)	-38.9%	113.2%	52.2%	44.1%
摊薄每股收益（元）	0.39	0.83	1.27	1.83
市盈率（PE）	251.3	117.8	77.4	53.7

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	499	1,196	1,101	885	636
应收和预付款项	639	729	824	995	1,284
存货	884	1,190	1,450	1,850	2,255
其他流动资产	233	324	365	435	529
流动资产合计	2,255	3,439	3,740	4,165	4,705
长期股权投资	9	27	27	27	27
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	588	545	511	493	508
在建工程	8	19	19	19	18
无形资产开发支出	343	396	376	343	305
长期待摊费用	3	4	4	5	5
其他非流动资产	2,665	3,922	4,223	4,648	5,188
资产总计	3,616	4,913	5,160	5,535	6,052
短期借款	97	104	94	84	74
应付和预收款项	531	818	990	1,298	1,727
长期借款	465	173	173	173	173
其他负债	588	1,798	1,937	2,082	2,276
负债合计	1,681	2,892	3,193	3,636	4,250
股本	194	194	195	195	195
资本公积	1,221	1,266	1,266	1,266	1,266
留存收益	553	533	486	420	324
归母公司股东权益	1,930	2,006	1,952	1,886	1,790
少数股东权益	5	15	15	14	12
股东权益合计	1,935	2,021	1,967	1,900	1,802
负债和股东权益	3,616	4,913	5,160	5,535	6,052

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	-8	80	109	168	259
投资性现金流	-112	-161	-40	-55	-41
融资性现金流	281	757	-161	-329	-468
现金增加额	161	676	-95	-216	-249

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,609	1,790	2,326	2,928	3,794
营业成本	946	1,094	1,454	1,832	2,346
营业税金及附加	16	13	20	24	31
销售费用	167	216	260	322	417
管理费用	100	114	142	176	231
财务费用	6	11	12	7	9
资产减值损失	-18	-30	-10	-10	-5
投资收益	-9	-14	-4	-13	-15
公允价值变动	-5	1	0	0	0
营业利润	105	42	112	164	233
其他非经营损益	1	1	2	1	1
利润总额	106	43	113	165	234
所得税	-18	-32	-48	-81	-120
净利润	125	76	162	246	354
少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-2
归母股东净利润	125	76	162	247	356

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	41.17%	38.87%	37.51%	37.43%	38.18%
销售净利率	7.75%	4.25%	6.98%	8.44%	9.39%
销售收入增长率	-2.38%	11.25%	29.96%	25.89%	29.57%
EBIT 增长率	-37.81%	-44.05%	88.70%	36.73%	41.47%
净利润增长率	-42.05%	-38.95%	113.25%	52.24%	44.13%
ROE	6.46%	3.80%	8.32%	13.10%	19.90%
ROA	3.64%	1.77%	3.21%	4.60%	6.12%
ROIC	5.13%	3.24%	4.98%	7.28%	10.77%
EPS (X)	0.64	0.39	0.83	1.27	1.83
PE (X)	153.42	251.28	117.84	77.40	53.70
PB (X)	9.91	9.54	9.80	10.14	10.69
PS (X)	11.89	10.69	8.22	6.53	5.04
EV/EBITDA (X)	45.00	77.66	91.69	75.40	68.64

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。