

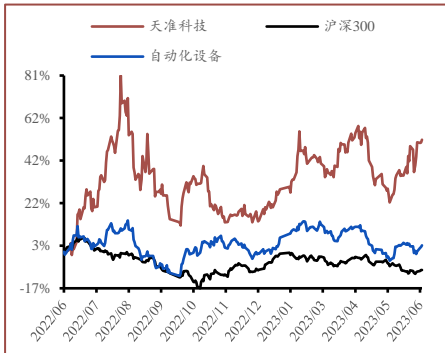
产品矩阵逐步完善，域控与半导体业务稳步推进

■ 证券研究报告

投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-06-14
收盘价(元)	41.63
流通股本(亿股)	1.95
每股净资产(元)	8.53
总股本(亿股)	1.95

最近 12 月市场表现


分析师 余炜超

 SAC 证书编号: S0160522080002
 shewc@ctsec.com

分析师 杨烨

 SAC 证书编号: S0160522050001
 yangye01@ctsec.com

分析师 谢铭

 SAC 证书编号: S0160523010001
 xieming@ctsec.com

相关报告

- 《 Q3 业绩持续增长，多领域布局未来可期 》 2022-10-28
- 《 工业 AI 平台型公司，布局域控打开成长空间 》 2022-09-30
- 《 多领域业务布局持续兑现，驶入智能驾驶快车道 》 2022-08-18

核心观点

- ❖ **围绕工业 AI，公司逐步完善平台化的产品矩阵：**公司以“视觉装备平台企业”为核心定位，始终保持高强度研发投入，持续打造战略规划中的产品矩阵。目前公司业务主要分为消费电子、半导体泛半导体、汽车三大领域，现公司已与各领域头部客户密切合作，深入理解前沿工艺需求，持续升级原有产品的同时，既定新产品开始陆续投向市场，为后续发展打开持续增长空间。
- ❖ **消费电子：智能手机出货量 2023Q1 仍处低迷，公司推陈出新保持行业竞争优势。**除了原本的量测设备之外，公司在 2022 年开始批量交付缺陷检测装备，主要应用于手机玻璃盖板、金属外框等零部件。装备采用多重影像缺陷分析检测算法、深度学习算法等 AI 技术，全方位检测消费电子零部件正面、反面和侧边的缺陷。
- ❖ **半导体及泛半导体：公司产品进展顺利，逐渐完善产品矩阵。**1) **光伏方面：**公司发布了新一代高速光伏硅片检测分选设备外，启动了光伏镀膜图形化设备的研发，预计将在 2023 年交付客户试用。2) **PCB 方面：**四大产品布局逐步形成，其中 PCB 激光直写装备 (LDI) 销量持续提升，PCB AOI/AVI 装备开始形成销售，PCB 激光钻孔装备开始交付客户试用。3) **半导体方面：**2022 年，德国 MueTec 子公司持续推进 Overlay 产品的升级研发，且其部分产品实现在中国国内生产。公司参股的苏州矽行半导体有限公司，其面向半导体前道微观缺陷检测装备，已经形成原型样机，进入内部测试阶段。
- ❖ **汽车： AI 边缘计算控制器及车规级自动驾驶域控制器两大产品稳步推进。**公司在 2021 年成为英伟达 Jetson 产品线解决方案金牌合作伙伴，基于英伟达的嵌入式 GPU 打造 AI 边缘计算平台，广泛应用于各种大交通场景，为无人配送车、智慧交通、轨道交通、智慧港口、智慧矿山等各种场景、设备和车辆提供大算力计算平台和控制器产品和解决方案。基于此前的技术积累和应用场景落地经验，公司在与地平线合作后持续推动高阶智能驾驶规模化落地进程。2023/04/15，天准 TADC-D52 高阶自动驾驶域控制器获首个地平线 Matrix5 标准硬件认证，有望开启面向前装市场的正式交付。
- ❖ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 19.15/24.82/30.45 亿元，归母净利润 2.11/2.81/3.23 亿元。对应 PE 分别为 38.2/28.6/24.9 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**新产品研发不及预期风险；市场竞争加剧风险；宏观经济下行风险；

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1265	1589	1915	2482	3045
收入增长率(%)	31.23	25.60	20.48	29.66	22.67
归母净利润(百万元)	134	152	211	281	323
净利润增长率(%)	24.91	13.40	38.43	33.42	14.97
EPS(元/股)	0.71	0.80	1.08	1.44	1.66
PE	53.89	39.60	38.15	28.60	24.87
ROE(%)	8.71	9.03	11.40	13.20	13.18
PB	4.78	3.65	4.35	3.78	3.28

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1265.24	1589.17	1914.58	2482.49	3045.16	成长性					
减:营业成本	728.14	944.78	1113.54	1485.72	1882.12	营业收入增长率	31.2%	25.6%	20.5%	29.7%	22.7%
营业税费	7.85	3.91	7.10	8.17	10.45	营业利润增长率	18.6%	11.9%	40.0%	33.2%	15.0%
销售费用	154.75	175.43	218.96	273.07	334.97	净利润增长率	24.9%	13.4%	38.4%	33.4%	15.0%
管理费用	67.96	74.18	93.86	111.71	130.94	EBITDA 增长率	36.9%	36.6%	37.4%	28.3%	13.7%
研发费用	217.01	241.84	292.93	357.48	411.10	EBIT 增长率	35.2%	34.4%	33.5%	33.2%	15.0%
财务费用	-7.63	-8.45	0.00	0.00	0.00	NOPLAT 增长率	42.0%	36.3%	32.8%	33.4%	15.0%
资产减值损失	-11.69	-23.65	-18.00	-15.00	-15.00	投资资本增长率	13.0%	13.5%	10.4%	14.3%	14.2%
加:公允价值变动收益	-7.78	1.07	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	-0.4%	9.4%	9.7%	15.2%	15.2%
投资和汇兑收益	17.74	-27.74	-13.33	-25.96	-28.30	利润率					
营业利润	129.72	145.11	203.19	270.67	311.34	毛利率	42.5%	40.5%	41.8%	40.2%	38.2%
加:营业外净收支	0.94	0.98	0.00	0.00	0.00	营业利润率	10.3%	9.1%	10.6%	10.9%	10.2%
利润总额	130.66	146.09	203.19	270.67	311.34	净利润率	10.6%	9.6%	11.0%	11.3%	10.6%
减:所得税	-3.47	-6.01	-7.37	-10.26	-11.63	EBITDA/营业收入	10.7%	11.6%	13.2%	13.1%	12.1%
净利润	134.13	152.10	210.56	280.92	322.97	EBIT/营业收入	9.0%	9.6%	10.6%	10.9%	10.2%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	331.32	346.37	331.87	384.95	502.97	固定资产周转天数	44	56	72	65	56
交易性金融资产	295.60	21.12	21.12	21.12	21.12	流动营业资本周转天数	213	188	153	143	146
应收帐款	301.50	491.25	541.64	720.32	873.41	流动资产周转天数	536	439	383	356	367
应收票据	140.98	51.25	63.82	81.85	100.77	应收帐款周转天数	75	90	97	92	94
预付帐款	35.88	34.74	45.59	58.76	75.30	存货周转天数	267	298	307	288	293
存货	687.32	878.99	1023.04	1353.74	1709.68	总资产周转天数	670	625	584	523	505
其他流动资产	105.49	41.43	41.43	41.43	41.43	投资资本周转天数	488	440	409	354	330
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	8.7%	9.0%	11.4%	13.2%	13.2%
长期股权投资	18.78	6.08	3.08	0.08	0.00	ROA	5.2%	5.2%	6.4%	7.2%	7.0%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	6.4%	7.7%	9.2%	10.8%	10.8%
固定资产	160.52	331.26	432.91	467.73	485.86	费用率					
在建工程	109.71	159.16	174.53	163.62	154.90	销售费用率	12.2%	11.0%	11.4%	11.0%	11.0%
无形资产	83.86	111.69	123.55	130.18	137.44	管理费用率	5.4%	4.7%	4.9%	4.5%	4.3%
其他非流动资产	5.01	4.04	1.41	1.41	1.41	财务费用率	-0.6%	-0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	2591.48	2928.11	3288.74	3922.00	4613.63	三费/营业收入	17.0%	15.2%	16.3%	15.5%	15.3%
短期债务	151.89	186.11	237.69	283.49	331.21	偿债能力					
应付帐款	210.39	308.53	349.68	472.76	596.28	资产负债率	40.6%	42.5%	43.8%	45.7%	46.9%
应付票据	281.82	215.82	262.92	346.99	441.18	负债权益比	68.3%	73.9%	78.1%	84.3%	88.3%
其他流动负债	0.61	12.48	12.48	12.48	12.48	流动比率	2.22	1.94	1.80	1.78	1.80
长期借款	127.94	195.43	195.43	195.43	195.43	速动比率	1.22	0.92	0.81	0.78	0.79
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	61.71	18.20	—	—	—
负债总额	1051.60	1244.19	1441.97	1794.30	2162.96	分红指标					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	DPS(元)	0.80	0.30	0.00	0.00	0.00
股本	193.60	194.70	194.70	194.70	194.70	分红比率					
留存收益	309.52	385.63	537.40	818.33	1141.30	股息收益率	2.1%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1539.88	1683.91	1846.77	2127.69	2450.67	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.71	0.80	1.08	1.44	1.66
净利润	134.13	152.10	210.56	280.92	322.97	BVPS(元)	7.95	8.65	9.49	10.93	12.59
加:折旧和摊销	21.69	32.09	50.13	54.46	58.32	PE(X)	53.9	39.6	38.2	28.6	24.9
资产减值准备	15.00	31.67	23.00	18.00	19.00	PB(X)	4.8	3.7	4.3	3.8	3.3
公允价值变动损失	7.78	-1.07	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	-11.23	42.69	0.00	0.00	0.00	P/S	5.8	3.9	4.2	3.2	2.6
投资收益	-17.74	27.74	13.33	25.96	28.30	EV/EBITDA	54.2	33.6	32.1	25.0	21.8
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-301.66	-374.44	-107.65	-274.09	-265.08	PEG	2.2	3.0	1.0	0.9	1.7
经营活动产生现金流量	-164.00	-114.59	169.31	91.34	147.26	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	61.03	149.60	-186.42	-84.05	-76.96	REP					
融资活动产生现金流量	15.19	33.67	3.96	45.79	47.72						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。