

# 矩子科技 (300802.SZ)

## 结合 AI 算法，机器视觉产品性能稳步提升

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	588	684	793	986	1,242
增长率 yoy (%)	21.9	16.2	16.0	24.3	26.0
归母净利润 (百万元)	101	129	152	193	246
增长率 yoy (%)	13.0	28.0	18.0	26.6	27.5
ROE (%)	9.3	10.6	11.7	13.1	14.6
EPS 最新摊薄 (元)	0.39	0.50	0.59	0.74	0.95
P/E (倍)	55.8	43.6	36.9	29.2	22.9
P/B (倍)	5.3	4.6	4.3	3.8	3.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

**事件:** 公司 4 月 25 日发布 2022 年年度报告, 实现营业收入 6.84 亿元, 同比+16.24%; 归母净利润为 1.29 亿元, 同比+28.00%。2023 年一季度实现营业收入 1.35 亿元, 同比-4.49%; 归母净利润 0.23 亿元, 同比+1.95%。

**经营情况:** 2022 年公司机器视觉设备收入 3.33 亿元, 同比+19.39%, 毛利率为 48.57%; 控制线缆组件收入 2.36 亿元, 同比+11.96%, 毛利率为 21.25%; 控制单元与设备收入 0.99 亿元, 同比+12.76%, 毛利率为 17.19%。

**公司业绩稳定增长, 控费效果良好。** 2022 年公司销售毛利率及净利率分别为 34.31%及 18.84%, 同比变化+0.65pct 和 +2.07pct; 一季度销售毛利率及净利率分别为 35.83%及 17.07%, 同比变化+0.80pct 和 +1.16pct。研发方面, 公司始终以技术研发和产品性能为核心盈利能力, 持续提升产品研发技术水平、性能体验和促进产品更新迭代。在半导体领域, 公司开发多款半导体 AOI 设备, 适用于半导体的微组装、先进封装等芯片粘合以及各部件外观缺陷检测, 目前已经向部分客户出货, 有望成为新的业务增长点。显示领域, 公司研发的 Mini Led AOI 可实现 Mini LED 背光工艺流程中多个工序环节的产品外观缺陷检测。2022 年研发费用为 0.67 亿元, 同比+37.39%, 研发费用率为 9.74%。期间费用方面, 2022 年公司销售、管理、财务费用率分别为 2.91%、5.03%、-1.52%, 同比变化+0.16pct、-0.23pct、-1.37pct; 2023 年一季度销售、管理、财务费用率分别为 2.44%、6.14%、-0.60%, 同比变化-1.24pct、-1.35pct、-1.07pct。

**外观缺陷检测延伸到内部缺陷检测, 持续研发机器视觉设备。** 我国工业自动化以及智能化程度不断提高, 机器视觉逐步大量应用于生产制造中。其中电子制造是机器视觉应用最大的下游市场。2022 年, 公司依托优秀的技术研发能力, 自主开发了基于 X 射线成像技术的 3D 在线 X 射线检查设备, 将公司机器视觉设备从外观缺陷检测逐步延伸到内部, 且与原有外观缺陷检测 AOI 互相协同、形成补充。X 射线作为最常用的无损检测方式之一, 可实现独特检测效果。截止至年报发布时间, 公司已完成 3D-CT X 射线检查设备的研制, 该设备可用于电子半导体封装过程, 有望可逐步替代我国由国外高端 X 射线检测设备主导的市场, 成为公司新的业务增长点。

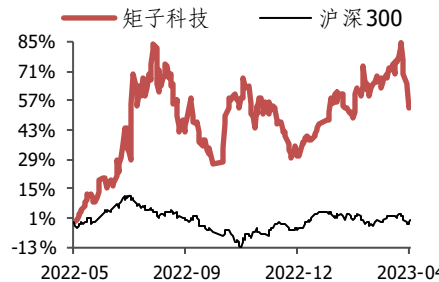
**公司积极推进 AI 技术探索, 提升检测效率。** 公司为提升产品技术的创新与

### 增持 (首次评级)

#### 股票信息

行业	机械
2023 年 4 月 28 日收盘价 (元)	21.87
总市值 (百万元)	5,684.54
流通市值 (百万元)	4,173.15
总股本 (百万股)	259.92
流通股本 (百万股)	190.82
近 3 月日均成交额 (百万元)	104.90

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

##### 联系人 陈郁双

执业证书编号: S1070122030032

邮箱: chenyshuang@cgws.com

##### 联系人 孙培德

执业证书编号: S1070121050045

邮箱: sunpeide@cgws.com

#### 相关研究

突破，2022年积极推进AI技术探索，以自成立以来累计销售的20000多台视觉检测设备以及对客户的服务记录数据为基础，丰富并完善AI数据训练，不断改进AI算法，使产品能够进行更准确、更智能的预测和决策。公司年报提到，目前公司已成功将AI算法应用于多种场景的缺陷检测、缺陷复判、元器件自动编程等任务，将传统算法与AI算法相结合，提升产品检测效率。

**投资建议。**公司业绩与经营水平保持稳定，在机器视觉领域坚持自主研发，由外到内地延伸机器视觉检测设备产品线，有望实现国产替代；同时积极推进AI技术探索，利用海量数据优势进行AI训练，提升公司产品检测效率。技术水平的优势为公司未来经营业绩持续增长打下基础，首次覆盖给予“增持”评级，我们预测2023-2025年公司归母净利润分别为1.52亿元、1.93亿元、2.46亿元，EPS分别为0.59元、0.74元、0.95元，PE为36.9倍、29.2倍、22.9倍。

**风险提示：**汇率风险；毛利率波动风险；客户集中风险；市场竞争加剧风险；原材料价格风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1049	1113	1385	1525	1875
现金	488	451	832	919	1078
应收票据及应收账款	280	324	339	503	563
其他应收款	2	3	4	4	5
预付账款	11	10	7	15	15
存货	244	305	179	58	189
其他流动资产	24	20	25	26	24
<b>非流动资产</b>	236	283	284	327	366
长期投资	9	10	12	14	17
固定资产	111	112	132	167	209
无形资产	17	16	17	18	20
其他非流动资产	99	144	122	127	121
<b>资产总计</b>	1285	1396	1669	1852	2241
<b>流动负债</b>	225	176	339	365	545
短期借款	6	10	142	144	252
应付票据及应付账款	107	96	148	142	217
其他流动负债	111	69	48	79	76
<b>非流动负债</b>	2	9	5	7	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	9	5	7	6
<b>负债合计</b>	227	185	344	372	551
少数股东权益	0	0	3	5	5
股本	162	260	260	260	260
资本公积	530	450	450	450	450
留存收益	424	529	644	788	968
归属母公司股东权益	1058	1210	1322	1475	1685
<b>负债和股东权益</b>	1285	1396	1669	1852	2241

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	26	16	310	180	149
净利润	99	129	155	194	246
折旧摊销	13	14	13	16	20
财务费用	-1	-10	1	7	12
投资损失	-6	-6	-5	-6	-6
营运资金变动	-101	-147	145	-31	-122
其他经营现金流	22	36	1	0	0
<b>投资活动现金流</b>	8	-77	-9	-48	-48
资本支出	35	26	32	46	60
长期投资	-15	-15	-2	-2	-2
其他投资现金流	58	-36	25	0	14
<b>筹资活动现金流</b>	-55	-27	-49	-51	-50
短期借款	-0	4	132	1	108
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	97	0	0	0
资本公积增加	10	-80	0	0	0
其他筹资现金流	-65	-49	-181	-52	-159
<b>现金净增加额</b>	-30	-83	252	82	51

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	588	684	793	986	1242
营业成本	390	449	484	591	741
营业税金及附加	5	6	7	8	10
销售费用	16	20	21	26	32
管理费用	31	34	40	47	57
研发费用	48	67	78	99	124
财务费用	-1	-10	1	7	12
资产和信用减值损失	-4	-0	-3	-4	-5
其他收益	11	15	12	12	13
公允价值变动收益	-0	10	2	3	4
投资净收益	6	6	5	6	6
资产处置收益	0	0	0	-0	0
<b>营业利润</b>	111	150	179	224	283
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	112	149	179	224	283
所得税	13	21	24	30	37
<b>净利润</b>	99	129	155	194	246
少数股东损益	-2	-0	3	1	0
<b>归属母公司净利润</b>	101	129	152	193	246
EBITDA	111	151	177	222	285
EPS (元/股)	0.39	0.50	0.59	0.74	0.95

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	21.9	16.2	16.0	24.3	26.0
营业利润 (%)	2.7	34.5	19.4	25.4	26.2
归属母公司净利润 (%)	13.0	28.0	18.0	26.6	27.5
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	33.7	34.3	39.0	40.0	40.3
净利率 (%)	16.8	18.8	19.6	19.7	19.8
ROE (%)	9.3	10.6	11.7	13.1	14.6
ROIC (%)	8.0	9.6	9.8	11.1	11.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	17.7	13.3	20.6	20.1	24.6
净负债比率 (%)	-45.0	-36.0	-52.1	-52.5	-49.0
流动比率	4.7	6.3	4.1	4.2	3.4
速动比率	3.5	4.5	3.5	4.0	3.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.7	2.6	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	6.1	6.5	5.9	6.1	6.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.39	0.50	0.59	0.74	0.95
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.10	0.06	1.19	0.69	0.58
每股净资产 (最新摊薄)	4.07	4.66	5.08	5.67	6.46
<b>估值比率</b>					
P/E	55.8	43.6	36.9	29.2	22.9
P/B	5.3	4.6	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA	46.5	34.3	27.9	21.8	16.9

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686