

## 2023Q1 扭亏为盈，工业视觉及文化元宇宙前景可期

### ——机器视觉系列报告

## 核心观点

公司 2022 年业绩符合预期；2023Q1 消费电子、新能源、文化元宇宙三大核心业务增长迅速，进一步优化业务结构，整体扭亏为盈。

展望 2023 年，消费电子品控前移、智能工厂改造加快、新能源应用场景渗透将持续拉动工业机器视觉需求；AIGC 的发展有望催生更多元宇宙相关场景，公司具备先发优势和技术优势，产品已有丰富的商用经验，有望充分受益。

## 事件

公司 2022 年实现营业收入 27.49 亿元，同比增加 12.83%，归母净利润 1.88 亿元，同比增加 9.12%，扣非归母净利润 1.66 亿元，同比增加 8.69%。其中 2022Q4 实现营收 7.20 亿元，同比增长 1.56%，归母净利润 0.29 亿元，同比降低 54.34%，扣非归母净利润 0.20 亿元。

2023Q1 实现营收 5.51 亿元，同比增加 4.76%，归母净利润 0.10 亿元，同比增加 169.45%，扣非归母净利润-0.02 亿元（去年同期为-0.18 亿元）。

## 简评

### 2022 年业绩符合预期，2023Q1 扭亏为盈

消费电子、新能源、文化元宇宙三大业务增长迅速，为 2022 年业绩提供强劲支撑。2022 年，公司在消费电子、新能源、文化元宇宙等三大战略业务中，营收分别同比增长 67.12%、36.03%、28.78%，为公司发展提供重要支撑。毛利率为 33.31%，同比基本持平；期间费用率 28.94%，同比降低 1.5pct，主要系研发费用率提高 2.15pct；归母净利率略降 0.3pct。

2023Q1 主业高增速，归母净利润扭亏为盈。2023Q1，消费电子、新能源、文化元宇宙三大战略业务，营收分别同比增长 144.30%、46.26%、47.58%，远高于营收增速，弥补了宏观环境对其他业务的影响，进一步优化业务结构，实现归母净利润 0.10 亿元，同比扭亏为盈。

## 凌云光 (688400.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期：2023 年 04 月 29 日

当前股价：31.45 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-0.35/-0.97	10.66/10.02	/
12 月最高/最低价 (元)	43.50/22.09	
总股本 (万股)	46,350.00	
流通 A 股 (万股)	8,739.72	
总市值 (亿元)	145.77	
流通市值 (亿元)	27.49	
近 3 月日均成交量 (万)	1013.89	
主要股东		
姚毅	43.20%	

### 股价表现



### 相关研究报告

2022-09-05 【中信建投高端制造】凌云光 (688400):疫情及“缺芯”影响下短期业绩承压，下游需求依旧持续向好——机器视觉设备系列报告

## 工业机器视觉：果链工业富联智能工厂及新能源增长依然强劲

在消费电子行业，公司持续扩大可配置视觉系统在苹果产业链的市场份额；批量交付手机智能外观检测高端设备，助力工业富联智能工厂建设。在新能源领域，公司可配置视觉系统完成前、中、后道工序全覆盖，同时积极研发智能视觉装备产品。

(1) 据 CINNO Research 统计，2020 年公司在消费电子可配置视觉系统市占率 22.4%，仅次于康耐视和基恩士。凭借日趋成熟的系统能力以及响应速度，公司实现对基恩士等的进口替代，**逐渐增大在苹果产业链的市场份额**。2022 年，公司实现了手机中框检测设备的批量交付。

(2) 2022 年上半年，随着**工业富联进一步加大在工业互联网新基建和智能工厂领域的投资力度**，双方合作进一步加强，来自鸿海精密（含工业富联及其合并范围内公司）的收入金额为 1.1 亿元，同比快速增长，有望在 2023 年带来较大增量。

(3) 受益于**新能源行业的高景气以及对生产品控的提高**，公司 2022 年在锂电的前、中、后全工艺段布局解决方案，推出锂电池隔膜检测、极片检测和外观检测等智能产品和解决方案，完善产品布局，同时通过多家头部企业的供应链认证，2023 年有望保持强劲增长。

## 文化元宇宙：深耕多年，动作捕捉、数字人(AIGC)等已成功商用

公司在元宇宙底层技术和产品领域深耕多年，**2021 年即达到亿级收入规模，2022 年动作捕捉已形成标准化产品**，数字人(AIGC)达到千万级别以上的收入；实现 FZmotion 光学运动捕捉系统、LuStage 光场重建系统、LuXR 虚拟制作系统等全系列自主研发产品的市场布局，服务虚拟现实内容的智能制作。先后于央视春晚、北京冬奥手语数字人、虎牙虚拟数字人、3D 动画《爵迹》等成功商用，提供运动捕捉与数字建模产品及解决方案。

2022 年 11 月，为加快推进虚拟现实技术在元宇宙领域的产业化发展，公司设立全资子公司元客视界，并已在朝阳区西店记忆文创小镇等地开展项目建设。

## SAM 等视觉模型有望极大打开机器视觉渗透场景，公司具备优质的算法能力和产业生态，有望充分受益

**AI 技术的突破使机器视觉触达领域更为广泛，深耕产业&技术实力较强的企业将受益**。2023 年 4 月 5 日，Meta 发布图像分割大模型 SAM，图像分割技术取得重大突破；4 月 17 日，Meta 发布视觉模型 DINOv2，在语义分割、实例分割、深度估计和图像检索等任务中均取得不错效果，自监督无需微调。我们认为，工业机器视觉在当前阶段以定制化为主，且缺陷检测难以量化，SAM 等视觉模型有望增加更多项目的可行性，打开渗透空间。随着产业的快速发展，深耕产业具备较好的客户基础及场景经验，以及技术实力较强的企业有望受益。

**公司具备优质的算法能力和产业生态**。公司核心算法库积累 18 年，已迭代至 5.3 版本；同时通过股权投资等方式，布局 CMOS 成像芯片等的研发，完善产业生态。

## 盈利预测与投资建议

公司作为机器视觉龙头企业，具备优质的算法能力和产业生态，有望充分受益文化元宇宙与工业机器视觉发展机遇。展望未来，消费电子品控前移、智能工厂改造加快、新能源应用场景渗透将持续拉动工业机器视觉需求；AIGC 的发展有望催生更多元宇宙相关场景，公司具备先发优势和技术优势，有望充分受益。

预计公司 2023~2025 年实现归母净利润 2.62、3.40、4.48 亿元，同比增速分别为 39.59%、29.96%、31.70%，对应 PE 分别为 56、43、33 倍，继续给予“买入”评级。

**表 1:盈利预测简表**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,436.12	2,748.78	3,339.74	4,050.61	5,213.87
增长率(%)	38.77	12.83	21.50	21.29	28.72
净利润(百万元)	171.86	187.54	261.79	340.22	448.06
增长率(%)	30.27	9.12	39.59	29.96	31.70
毛利率(%)	33.38	33.31	36.61	36.75	36.91
净利率(%)	7.05	6.82	7.84	8.40	8.59
ROE(%)	11.01	4.82	6.30	7.57	9.07
EPS(摊薄/元)	0.37	0.40	0.56	0.73	0.97
P/E(倍)	84.82	77.73	55.68	42.85	32.53

资料来源: Wind, 中信建投证券

## 风险提示

**1) 产品开发无法满足下游应用需求的风险:** 公司所处行业具有技术革新频繁的特征，其下游行业的应用需求也处于高速迭代期，因此行业产品的生命周期大大缩短。如何快速将技术转化为多元化的产品从而服务于客户，是公司在行业竞争中胜出的关键。公司产品对应的下游应用场景较多，需要针对不同的应用场景持续投入研发。公司所处行业可覆盖新型显示、消费电子、锂电、半导体、PCB 和汽车等众多下游应用行业。因这些下游应用行业普遍具有技术密集、产品更新换代频繁等特征。如果未来公司的设计研发能力和技术储备无法匹配下游行业应用需求的迭代速度，或公司因未能及时预见需求迭代导致技术开发方向上发生决策失误，或公司未能成功将新技术快速转化为多元化的产品与服务，将对公司的经营产生不利影响。

**2) 市场竞争加剧的风险:** 公司是早期从事机器视觉业务的中国企业之一。在工业人工智能的时代潮流下，行业需求和市场规模不断扩大，吸引了更多的新兴厂商甚至传统自动化企业进入机器视觉行业，公司将会面临更加激烈的竞争环境。

## 分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：（8610） 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：（8621） 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755） 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852） 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk