

业绩环比大幅改善，盈利能力恢复至正常水平

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年三季报, 2022 年前三季度实现营收 5.0 亿元(+23.0%), 实现归母净利润 0.8 亿元(-2.7%), 剔除股份支付后实现归母净利润 1.1 亿元(+26.1%); 其中 2022 年 Q3 单季度实现营收 2.1 亿元(+46.3%), 实现归母净利润 0.5 亿元(+66.2%), 剔除股份支付后实现归母净利润 0.5 亿元(+88.9%)。
- **业绩环比大幅改善, 业务规模持续扩大。** 报告期公司不断增强在机器视觉检测领域的技术领先优势, 积极开发并丰富机器视觉设备新产品系列, 进一步开拓消费电子、汽车电子、Mini LED、半导体等领域下游客户, 公司业务规模持续扩大, Q3 公司业绩同比和环比都实现较快增长, 其中营收环比 Q2 增长 46.3%, 归母净利润环比 Q2 大幅增长 260.6%。
- **Q3 盈利能力恢复至正常水平。** 1) 2022 年前三季度公司整体毛利率 32.3%, 同比下降 3.5pp, 其中 Q3 单季度毛利率 34.8%, 环比 Q2 提升 8.9pp。Q2 受到上海疫情以及供应链等影响, 目前盈利能力已经恢复正常。2) 费用率方面, 2022 年前三季度期间费用率 15.4%, 同比提升 1.3pp, 其中销售费用率为 3.0%, 同比下降 0.2pp; 管理费用率为 5.0%, 同比提升 0.1pp; 研发费用率为 10.3%, 同比增长 4.0pp, 主要系本年度加大了研发投入及员工股权激励摊销金额影响; 财务费用率-2.9%, 同比下降 2.4pp, 主要系汇率变动导致。3) 净利率方面, 2022 年前三季度公司整体净利率 16.7%, 同比下降 2.4pp, 其中 Q3 季度净利率 22.5%, 环比 Q2 提升 13.4pp。
- **公司为国产中高端 AOI 设备核心供应商, 实现了进口替代。** 公司核心技术包括机器视觉算法、关键部件光学成像系统、运动控制技术, 2022 年 1-9 月公司研发投入营收占比 10.3%, 保持较高的研发投入。在机器视觉检测领域, 公司推出 3DAOI、3D SPI、2DAOI、Storm、Mini LEDAOI、Wafer AOI、Die Attach & Wire Bond AOI 等产品。其中, 3D 自动光学检测设备是公司推出的拳头产品, 该产品性能已达到国际先进水平, 并已获得行业标杆客户的认可, 实现了进口替代。新行业公司应用重点布局 Mini LED、半导体两大业务板块, 未来有望成为新的增长点。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.12 亿元、1.54 亿元、2.05 亿元, 对应 EPS 分别为 0.43、0.59、0.79 元, 未来三年归母净利润将保持 27% 的复合增长率。公司为国产中高端 AOI 设备核心供应商, 维持“持有”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险; 汇率风险; 市场竞争加剧的风险、新产品市场开拓不及预期的风险等。

| 指标/年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入(百万元) | 588.03 | 734.35 | 932.93 | 1157.11 |
| 增长率 | 21.93% | 24.88% | 27.04% | 24.03% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 100.74 | 112.02 | 153.97 | 204.60 |
| 增长率 | 12.99% | 11.20% | 37.44% | 32.89% |
| 每股收益 EPS(元) | 0.39 | 0.43 | 0.59 | 0.79 |
| 净资产收益率 ROE | 9.32% | 9.75% | 12.02% | 14.06% |
| PE | 55 | 50 | 36 | 27 |
| PB | 5.28 | 4.86 | 4.36 | 3.84 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn
联系人: 周鑫雨
电话: 021-58351893
邮箱: zxyu@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

| | |
|--------------|------------|
| 总股本(亿股) | 2.60 |
| 流通 A 股(亿股) | 1.51 |
| 52 周内股价区间(元) | 17.85-45.6 |
| 总市值(亿元) | 55.88 |
| 总资产(亿元) | 12.18 |
| 每股净资产(元) | 6.37 |

相关研究

1. 矩子科技(300802): Q2 业绩受疫情扰动, AOI 设备核心供应商助力国产替代 (2022-08-30)

盈利预测

关键假设：

机器视觉设备：公司为国产中高端AOI设备核心供应商，其中3DAOI产品具有较强竞争优势，下游PCBA、Mini LED、半导体等行业对机器视觉设备需求不断增长，预计2022-2024年机器视觉设备订单增速分别为20%、30%、25%，毛利率分别为47%、48%、49%。

控制线缆组件：公司控制线缆组件的下游客户群体较为优质，下游行业包括半导体设备、工业设备、机器人等，需求稳定增长，预计2022-2024年订单增速分别为30%、25%、25%，毛利率分别为22%、23%、23%。

控制单元及设备：预计2022-2024年订单增速分别为30%、25%、20%，毛利率分别为21%、22%、22%。

基于以上假设，我们预测公司2022-2024年分业务收入成本如下表：

表 1：公司分业务收入及毛利率预测

| 单位：百万元 | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------|-----|--------|--------|--------|---------|
| 合计 | 收入 | 588.03 | 734.36 | 932.93 | 1157.11 |
| | 增速 | 21.9% | 24.9% | 27.0% | 24.0% |
| | 毛利率 | 33.7% | 33.4% | 34.7% | 35.2% |
| 机器视觉设备 | 收入 | 279.25 | 335.10 | 435.63 | 544.54 |
| | 增速 | 34.1% | 20.0% | 30.0% | 25.0% |
| | 毛利率 | 47.1% | 47.0% | 48.0% | 49.0% |
| 控制线缆组件 | 收入 | 210.66 | 273.86 | 342.32 | 427.90 |
| | 增速 | 32.1% | 30.0% | 25.0% | 25.0% |
| | 毛利率 | 20.9% | 22.0% | 23.0% | 23.0% |
| 控制单元及设备 | 收入 | 87.38 | 113.59 | 141.99 | 170.39 |
| | 增速 | -18.5% | 30.0% | 25.0% | 20.0% |
| | 毛利率 | 21.9% | 21.0% | 22.0% | 22.0% |
| 其他 | 收入 | 10.73 | 11.80 | 12.98 | 14.28 |
| | 增速 | 46.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% |
| | 毛利率 | 31.7% | 32.0% | 35.0% | 35.0% |

数据来源：Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|-------------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 588.03 | 734.35 | 932.93 | 1157.11 | 净利润 | 98.59 | 112.02 | 153.97 | 204.60 |
| 营业成本 | 390.10 | 488.98 | 609.31 | 749.39 | 折旧与摊销 | 13.47 | 9.81 | 9.81 | 9.81 |
| 营业税金及附加 | 4.65 | 5.87 | 7.46 | 9.26 | 财务费用 | -0.86 | 8.76 | 9.32 | 12.65 |
| 销售费用 | 16.18 | 18.36 | 23.32 | 23.14 | 资产减值损失 | -2.45 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 30.91 | 88.12 | 111.95 | 133.07 | 经营营运资本变动 | -37.43 | -110.40 | -123.67 | -139.16 |
| 财务费用 | -0.86 | 8.76 | 9.32 | 12.65 | 其他 | -45.24 | -4.00 | -4.00 | -4.00 |
| 资产减值损失 | -2.45 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 经营活动现金流净额 | 26.07 | 16.20 | 45.43 | 83.90 |
| 投资收益 | 6.45 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 资本支出 | -7.84 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | -0.24 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他 | 16.03 | 3.77 | 4.08 | 3.97 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | 8.18 | 3.77 | 4.08 | 3.97 |
| 营业利润 | 111.19 | 128.26 | 175.56 | 233.61 | 短期借款 | -0.21 | -6.46 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | 0.32 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 111.51 | 128.26 | 175.56 | 233.61 | 股权融资 | 9.97 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 12.92 | 16.23 | 21.60 | 29.01 | 支付股利 | -19.76 | -20.15 | -22.40 | -30.79 |
| 净利润 | 98.59 | 112.02 | 153.97 | 204.60 | 其他 | -45.40 | -14.74 | -9.32 | -12.65 |
| 少数股东损益 | -2.16 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 筹资活动现金流净额 | -55.39 | -41.34 | -31.72 | -43.44 |
| 归属母公司股东净利润 | 100.74 | 112.02 | 153.97 | 204.60 | 现金流量净额 | -29.76 | -21.38 | 17.78 | 44.43 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 财务分析指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 货币资金 | 487.80 | 466.42 | 484.20 | 528.63 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 292.45 | 362.04 | 461.01 | 571.09 | 销售收入增长率 | 21.93% | 24.88% | 27.04% | 24.03% |
| 存货 | 244.50 | 297.01 | 375.50 | 461.00 | 营业利润增长率 | 2.67% | 15.35% | 36.88% | 33.07% |
| 其他流动资产 | 24.40 | 8.09 | 10.04 | 12.55 | 净利润增长率 | 6.82% | 13.63% | 37.44% | 32.89% |
| 长期股权投资 | 9.44 | 9.44 | 9.44 | 9.44 | EBITDA 增长率 | -2.16% | 18.61% | 32.59% | 31.52% |
| 投资性房地产 | 22.56 | 22.79 | 22.72 | 22.74 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 118.79 | 112.13 | 105.47 | 98.82 | 毛利率 | 33.66% | 33.41% | 34.69% | 35.24% |
| 无形资产和开发支出 | 16.98 | 15.17 | 13.37 | 11.57 | 三费率 | 7.86% | 15.69% | 15.50% | 14.59% |
| 其他非流动资产 | 68.59 | 67.23 | 65.88 | 64.52 | 净利率 | 16.77% | 15.25% | 16.50% | 17.68% |
| 资产总计 | 1285.49 | 1360.34 | 1547.64 | 1780.37 | ROE | 9.32% | 9.75% | 12.02% | 14.06% |
| 短期借款 | 6.46 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 7.67% | 8.23% | 9.95% | 11.49% |
| 应付和预收款项 | 130.54 | 166.31 | 206.14 | 253.92 | ROIC | 19.41% | 19.54% | 21.97% | 24.45% |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA/销售收入 | 21.05% | 20.00% | 20.87% | 22.13% |
| 其他负债 | 90.28 | 44.50 | 60.40 | 71.56 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 227.27 | 210.81 | 266.54 | 325.47 | 总资产周转率 | 0.48 | 0.56 | 0.64 | 0.70 |
| 股本 | 162.45 | 259.92 | 259.92 | 259.92 | 固定资产周转率 | 5.31 | 6.82 | 9.23 | 12.26 |
| 资本公积 | 530.36 | 432.89 | 432.89 | 432.89 | 应收账款周转率 | 2.66 | 2.69 | 2.71 | 2.68 |
| 留存收益 | 424.34 | 516.21 | 647.78 | 821.58 | 存货周转率 | 1.83 | 1.78 | 1.79 | 1.77 |
| 归属母公司股东权益 | 1057.72 | 1149.04 | 1280.60 | 1454.40 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 103.36% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 1058.22 | 1149.53 | 1281.09 | 1454.90 | 资产负债率 | 17.68% | 15.50% | 17.22% | 18.28% |
| 负债和股东权益合计 | 1285.49 | 1360.34 | 1547.64 | 1780.37 | 带息债务/总负债 | 2.84% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 流动比率 | 4.66 | 5.43 | 5.03 | 4.87 |
| | | | | | 速动比率 | 3.57 | 4.01 | 3.61 | 3.44 |
| | | | | | 股利支付率 | 19.61% | 17.99% | 14.55% | 15.05% |
| 业绩和估值指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 每股指标 | | | | |
| EBITDA | 123.80 | 146.84 | 194.70 | 256.07 | 每股收益 | 0.39 | 0.43 | 0.59 | 0.79 |
| PE | 55.47 | 49.89 | 36.30 | 27.31 | 每股净资产 | 4.07 | 4.42 | 4.93 | 5.60 |
| PB | 5.28 | 4.86 | 4.36 | 3.84 | 每股经营现金 | 0.10 | 0.06 | 0.17 | 0.32 |
| PS | 9.50 | 7.61 | 5.99 | 4.83 | 每股股利 | 0.08 | 0.08 | 0.09 | 0.12 |
| EV/EBITDA | 23.38 | 34.04 | 25.58 | 19.28 | | | | | |
| 股息率 | 0.35% | 0.36% | 0.40% | 0.55% | | | | | |

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上 |
| | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间 |
| | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|-----|------|-------------|--------------|-------------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理、销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 高级销售经理 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 王昕宇 | 高级销售经理 | 17751018376 | 17751018376 | wangxy@swsc.com.cn |
| | 薛世宇 | 销售经理 | 18502146429 | 18502146429 | xsy@swsc.com.cn |
| | 高宇乐 | 销售经理 | 13263312271 | 13263312271 | gylyf@swsc.com.cn |
| | 汪艺 | 销售经理 | 13127920536 | 13127920536 | wywf@swsc.com.cn |
| | 岑宇婷 | 销售经理 | 18616243268 | 18616243268 | cyryf@swsc.com.cn |
| | 陈阳阳 | 销售经理 | 17863111858 | 17863111858 | cyyf@swsc.com.cn |
| 张玉梅 | 销售经理 | 18957157330 | 18957157330 | zymyf@swsc.com.cn | |
| 北京 | 李杨 | 销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 销售副总监 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 杜小双 | 高级销售经理 | 18810922935 | 18810922935 | dxsyf@swsc.com.cn |
| | 王一菲 | 销售经理 | 18040060359 | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn |
| | 王宇飞 | 销售经理 | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com.cn |
| | 巢语欢 | 销售经理 | 13667084989 | 13667084989 | cyh@swsc.com.cn |
| 广深 | 郑龔 | 广深销售负责人 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 杨新意 | 销售经理 | 17628609919 | 17628609919 | yxy@swsc.com.cn |
| | 张文锋 | 销售经理 | 13642639789 | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn |
| | 陈韵然 | 销售经理 | 18208801355 | 18208801355 | cyryf@swsc.com.cn |
| | 龚之涵 | 销售经理 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |