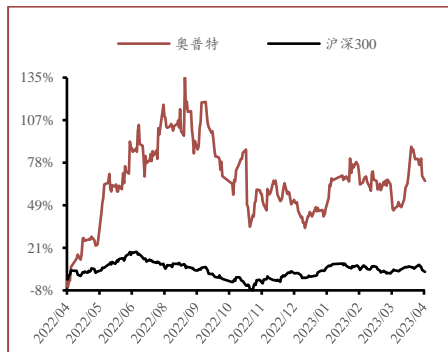



**投资评级:增持(维持)**
**基本数据****2023-04-24**

收盘价(元)	153.48
流通股本(亿股)	0.34
每股净资产(元)	23.37
总股本(亿股)	1.22

## 最近 12 月市场表现

**分析师** 杨焜SAC 证书编号: S0160522050001  
yangye01@ctsec.com**分析师** 余炜超SAC 证书编号: S0160522080002  
shewc@ctsec.com**分析师** 张豪杰SAC 证书编号: S0160522090002  
zhanghj01@ctsec.com**相关报告**

1. 《收入符合预期，下游景气回升在即》 2023-03-21

**核心观点**

- ❖ **事件:** 公司发布 2022 年一季报, 报告期内实现营业收入 2.51 亿元, 同比增长 14.73%; 实现归母净利润 0.66 亿元, 同比增长 3.81%; 实现扣非归母净利润 0.59 亿元, 同比增长 3.79%。公司 Q1 毛利率 66.27%, 继续维持在较高的水平。
- ❖ **开源模型助力 CV 行业技术革新:** 4 月 17 日, 继开源“分割一切”的 SAM 视觉模型后, Meta 发布了其最新的视觉模型 DINOv2, 该模型在没有监督的情况下对 1.42 亿张图像的大型、精选和多样化数据集进行预训练, 无需微调具备自我监督学习, 可以从任何图像集合中学习, 可实现深度估计、语义分割、实例检索、细粒度识别、OOD 泛化等功能。我们认为在 CV 领域具备技术沉淀和客户渠道壁垒的公司将直接受益, 此类公司有望率先利用最前沿的技术工具赋能下游行业, 以供给创造需求&持续降本增效的方式巩固其先发优势。
- ❖ **AI 技术积累丰富蓄势待发:** 公司作为国内机器视觉领军, 高度重视研发, 报告期内研发投入占收入比例高达 18.29%, 同比增加 0.28 个 pct。公司在深度学习(工业 AI)持续加大投入, 在迁移学习、领域自适应、小样本学习方面取得突破性进展。在锂电、3C 等行业的数十个应用场景, 获得良好的应用效果。公司盈利能力出色, 体现出机器视觉是一个为客户提供创新型产品与方案的行业, 具备高附加值, 与以成本优势驱动的传统制造业有本质区别。我们认为公司稳健的发展历程和科学的战略布局使得对标全球龙头基恩士成为可能, 看好公司逐步成长为兼具高端化溢价、软硬一体化能力、以及跨行业跨品类扩张的平台化工业智能化企业, 并充分享受以 SAM、Dinov2 为代表的技术革新带来的行业红利。
- ❖ **投资建议:** 公司以光源产品为突破口实现各零部件环节的国产替代, 兼具软硬件实力, 已成为国内领先的机器视觉系统解决方案提供商, 面对工业智能化的产业浪潮和国产化的历史机遇, 成长空间广阔。我们预计 2023-2025 年公司分别实现收入 15.11、19.24、24.46 亿元, 实现归母净利润 4.26、5.63、7.43 亿元, 对应当前 PE 估值分别为 44x、33x、25x, 维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 下游扩产情况不及预期、研发投入不及预期、新冠疫情扰动。

**盈利预测:**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	875	1141	1511	1924	2446
收入增长率(%)	36.21	30.39	32.42	27.34	27.12
归母净利润(百万元)	303	325	426	563	743
净利润增长率(%)	24.04	7.26	31.14	32.17	31.98
EPS(元/股)	2.48	2.66	3.49	4.61	6.09
PE	113.72	49.60	43.97	33.27	25.21
ROE(%)	12.04	11.69	13.74	15.37	16.86
PB	9.25	5.80	6.04	5.11	4.25

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
<b>营业收入</b>	<b>875.05</b>	<b>1140.95</b>	<b>1510.80</b>	<b>1923.82</b>	<b>2445.59</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	293.07	385.65	535.45	686.02	871.82	营业收入增长率	36.2%	30.4%	32.4%	27.3%	27.1%
营业税费	6.01	10.26	11.63	14.81	18.83	营业利润增长率	20.0%	5.9%	32.8%	32.2%	32.0%
销售费用	142.70	199.98	249.28	298.19	366.84	净利润增长率	24.0%	7.3%	31.1%	32.2%	32.0%
管理费用	27.06	32.18	39.28	48.10	58.69	EBITDA 增长率	5.9%	8.6%	63.4%	32.6%	30.3%
研发费用	137.11	191.02	226.62	278.95	342.38	EBIT 增长率	4.5%	8.6%	59.8%	32.9%	30.7%
财务费用	-18.45	-18.74	-12.00	-13.00	-15.00	NOPLAT 增长率	8.2%	10.0%	57.8%	32.9%	30.7%
资产减值损失	-4.30	-9.56	-13.00	-17.00	-20.00	投资资本增长率	9.9%	10.3%	11.5%	18.1%	20.2%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>15.64</b>	<b>-6.82</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	9.7%	10.5%	11.6%	18.2%	20.3%
投资和汇兑收益	16.62	34.36	30.22	38.48	48.91	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>337.19</b>	<b>357.08</b>	<b>474.26</b>	<b>626.83</b>	<b>827.29</b>	毛利率	66.5%	66.2%	64.6%	64.3%	64.4%
加:营业外净收支	-0.04	-0.06	0.00	0.00	0.00	营业利润率	38.5%	31.3%	31.4%	32.6%	33.8%
<b>利润总额</b>	<b>337.15</b>	<b>357.02</b>	<b>474.26</b>	<b>626.83</b>	<b>827.29</b>	净利率	34.6%	28.5%	28.2%	29.3%	30.4%
减:所得税	34.29	32.16	48.23	63.75	84.13	EBITDA/营业收入	33.8%	28.2%	34.7%	36.2%	37.1%
<b>净利润</b>	<b>302.86</b>	<b>324.86</b>	<b>426.03</b>	<b>563.08</b>	<b>743.15</b>	EBIT/营业收入	32.7%	27.3%	32.9%	34.3%	35.3%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	595.46	554.73	816.00	822.84	1406.38	固定资产周转天数	6	38	38	37	34
交易性金融资产	1236.64	1031.82	1031.82	1031.82	1031.82	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>712</b>	<b>576</b>	<b>429</b>	<b>426</b>	<b>349</b>
应收账款	400.44	582.95	695.82	941.57	1140.47	流动资产周转天数	1035	809	704	643	629
应收票据	32.43	145.75	1.76	207.68	68.69	应收帐款周转天数	152	155	152	153	153
预付帐款	1.85	2.46	3.60	4.48	5.73	存货周转天数	139	140	139	139	139
存货	154.35	145.24	267.38	262.80	410.90	总资产周转天数	1055	893	766	706	670
其他流动资产	3.95	2.44	2.44	2.44	2.44	投资资本周转天数	1053	891	750	696	658
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	12.0%	11.7%	13.7%	15.4%	16.9%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	11.2%	11.0%	12.3%	13.8%	14.8%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	10.2%	10.2%	14.4%	16.2%	17.6%
固定资产	14.27	119.92	155.38	192.64	226.24	费用率					
在建工程	123.31	222.86	308.49	403.64	496.35	销售费用率	16.3%	17.5%	16.5%	15.5%	15.0%
无形资产	66.45	63.73	66.00	66.18	66.58	管理费用率	3.1%	2.8%	2.6%	2.5%	2.4%
其他非流动资产	0.34	2.36	2.36	2.36	2.36	财务费用率	-2.1%	-1.6%	-0.8%	-0.7%	-0.6%
<b>资产总额</b>	<b>2701.52</b>	<b>2958.41</b>	<b>3467.70</b>	<b>4076.23</b>	<b>5029.18</b>	三费/营业收入	17.3%	18.7%	18.3%	17.3%	16.8%
短期债务	0.00	0.00	-1.33	-2.67	-3.78	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	88.25	67.14	158.61	129.52	234.64	资产负债率	6.9%	6.1%	9.4%	7.9%	9.4%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净权益比	7.4%	6.5%	10.6%	8.8%	10.7%
其他流动负债	13.34	21.59	21.59	21.59	21.59	流动比率	13.95	14.51	9.04	10.70	9.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	13.05	13.65	8.19	9.85	8.13
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	684.91	704.59	—	—	—
<b>负债总额</b>	<b>186.66</b>	<b>179.49</b>	<b>327.52</b>	<b>321.96</b>	<b>471.76</b>	<b>分红指标</b>					
<b>少数股东权益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	DPS(元)	1.15	0.85	0.00	0.00	0.00
股本	82.48	122.06	122.06	122.06	122.06	分红比率					
留存收益	729.10	959.12	1281.39	1844.47	2587.62	股息收益率	0.4%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>2514.87</b>	<b>2778.91</b>	<b>3101.19</b>	<b>3664.27</b>	<b>4407.42</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EPS(元)	2.48	2.66	3.49	4.61	6.09
净利润	302.86	324.86	426.03	563.08	743.15	BVPS(元)	30.49	22.77	25.41	30.02	36.11
加:折旧和摊销	9.44	10.14	27.60	35.12	42.76	PE(X)	113.7	49.6	44.0	33.3	25.2
资产减值准备	9.01	29.78	39.00	51.00	60.00	PB(X)	9.3	5.8	6.0	5.1	4.3
公允价值变动损失	-15.64	6.82	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	1.50	-2.17	0.00	0.00	0.00	P/S	26.6	14.1	12.4	9.7	7.7
投资收益	-16.62	-34.36	-30.22	-38.48	-48.91	EV/EBITDA	76.7	48.5	34.2	25.7	19.1
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-116.82	-283.89	25.97	-472.34	-91.46	PEG	4.7	6.8	1.4	1.0	0.8
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>173.01</b>	<b>44.94</b>	<b>488.54</b>	<b>138.63</b>	<b>705.88</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-1104.71</b>	<b>10.50</b>	<b>-122.18</b>	<b>-130.46</b>	<b>-121.22</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-98.09</b>	<b>-98.85</b>	<b>-105.09</b>	<b>-1.33</b>	<b>-1.11</b>						

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。