

2025 年 09 月 07 日

思看科技（688583.SH）

工业级产品优化迭代夯实发展根基，专业级业务拓展驱动业绩增长

投资要点

- ◆ **事件内容：**8 月 27 日盘后，公司披露 2025 年中报，2025 年上半年公司实现营业收入 1.77 亿元，同比增长 17.70%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比增长 2.06%。
- ◆ **2025 上半年公司收入端稳步增长，专业级产品及海外市场颇有亮点。**2025 年上半年公司实现营业收入 1.77 亿元、同比增长 17.70%，实现归母净利润 0.54 亿元、同比增长 2.06%。1）公司收入端稳步增长，分产品及分区域来看均有亮点：分产品来看，专业级业务发展较快，2025H1 公司专业级彩色 3D 视觉数字化产品收入同比增长 100.97%；分区域来看，海外市场增速较高，2025H1 境外收入同比增长超过 60%。2）公司利润端保持稳健，但利润端增速低于营收增速，预计是 2025 年上半年公司加大了研发投入和海外销售网络建设所致；2025H1 公司销售费用率较上年同期抬升 2.61pct、研发费用率同比抬升 3.49pct。
- ◆ **2025Q2 公司单季度收入端稳健，利润端或受产品结构变动、费用投入加码等因素影响短期有所波动。**2025Q2 公司实现单季度营收 0.90 亿元、同比增长 10.35%、基本延续了 2025Q1 的平稳增势；实现单季度归母净利润 0.27 亿元、同比减少 11.85%，或受产品结构变动及费用投入加码等因素影响，利润端出现短期波动，具体来看：一方面，公司第二季度毛利率 72.92%、较第一季度毛利率环比下行 3.25 个百分点；另一方面，公司第二季度销售费用率及研发费用率分别为 27.19%、22.52%，依次较第一季度环比抬升 4.72pct、2.03pct。
- ◆ **公司工业级产品持续迭代升级，支撑公司经营稳步向好。**公司维持较高强度的研发投入，工业级产品持续升级迭代，2025 年初至今陆续推出五款工业级 3D 视觉数字化产品，进一步拓宽下游适用范围、更好的满足客户需求。具体来看：1）KSCAN-X 系列产品可实现超大型、中大型复杂零部件的三维测量，产品的最大扫描面幅可达 2.6m*1.8m，扫描景深覆盖 0.3m-2.5m，兼容大型工件远距离大范围快速捕捉和精密测量；2）KSCAN-E 系列产品则是专为复杂工业场景下的高精度测量需求而设计，产品测量精度高达 0.02mm、并首次实现了国产激光三维扫描设备对球度和平面度指标的管控；3）掌上 3D 扫描仪 SIMSCANGen2 可实现轻巧的高精度测量，保留紧凑小巧的机身设计、整体机身重量仅 570g，并通过升级交叉激光线束与增加精细激光线束数量，使得最高扫描速度成倍提升、精细扫描面幅显著扩大，且产品测量精度高达 0.02mm，实现了高效、精准的三维扫描解决方案；4）NimbleTrack-CR 跟踪式 3D 视觉数字化产品实现了轻量化与高强度优异性能的结合，通过创新的碳纤维框架一体成型技术、产品的 3D 扫描仪重量仅为 1.3kg，可广泛应用于汽车制造、航空航天、工程机械等工业场景中的精密零部件测量，以及考古文物文博等领域。
- ◆ **公司加大专业级业务拓展力度，2025 上半年成立了专业级品牌事业部。**针对专业级产品，公司于 2025 年上半年新设立 3DeVOK 品牌、并成立了事业部，先后发布 3DeVOKMT、3DeVOKMQ 两款彩色三维扫描仪。具体来看：1）3DeVOKMT 专

机械 | 仪器仪表III

增持(首次)

投资评级

股价(2025-09-05)

100.86 元

交易数据

总市值（百万元）	8,916.02
流通市值（百万元）	1,783.20
总股本（百万股）	88.40
流通股本（百万股）	17.68
12 个月价格区间	120.00/76.90

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.13	8.91	256.68
绝对收益	8.44	24.2	293.83

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

报告联系人

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

思看科技：华金证券-新股-新股专题覆盖报告（思看科技）-2024 年第 98 期-总第 525 期 2024.12.27

业级彩色三维扫描仪实现并优化了高清人脸贴图、智能贴图置换、彩色图像增强功能，具备蓝色/红外激光免贴点扫描、大幅面与局部精细扫描智能结合、无光扫描等模式，对尺寸、材质、颜色的广泛适应性，使其能够胜任各类扫描任务、适应多变的室内外复杂环境。2）3DeVOKMQ 专业级彩色三维扫描仪首次支持无线自由扫描、提高了设备易用性和高效性，能够更好应对中大型物品及户外扫描作业。据公司 2025 半年报披露，2025 年上半年公司专业级彩色 3D 视觉数字化产品收入同比增长 100.97%，有望成为公司未来业绩的新增极。

◆ **公司进一步强化机器人产业布局，完善机器人应用相关的三维视觉解决方案。**公司进一步加大机器人领域的布局，在原有的 M-Track 分析软件基础上，集成了 3D 视觉跟踪器、自定义适配器与光笔，并采用创新的双目视觉定位和光学跟踪技术，于 2025 年上半年推出 6D 位姿跟踪系统。6D 位姿跟踪系统能够实时获取目标的 6D 姿态，具备高精度定位、实时性与稳定性等优势，可为多种型号机器人提供精准的精度校准、定位路径规划指导、动态捕捉等功能，适用于机器人精度校准、引导工业机器人进行装配、焊接、物料搬运等多个场景。

◆ **投资建议：**公司 2025H1 业绩基本符合预期；展望 2025 全年，工业级应用领域稳步增长、专业级应用领域及海外市场拓展顺利，公司整体经营预期继续向好。中长期来看，在全球数字化大背景下，叠加 AI 和 AR/VR 等技术爆发式发展，3D 数字应用落地有望层出不穷；公司作为全球领先的 3D 视觉综合解决方案供应商，正大力推动公司产品在机器人、3D 打印等新兴领域应用实践，发展空间广阔。我们预计 2025-2027 年营业总收入分别为 4.19 亿元、5.40 亿元、6.91 亿元，同比增速分别为 26.1%、28.9%、27.8%；对应归母净利润分别为 1.35 亿元、1.75 亿元、2.20 亿元，同比增速分别为 11.6%、29.8%、26.0%；对应 EPS 分别为 1.52 元、1.98 元、2.49 元，对应 PE 分别为 66.3x、51.1x、40.5x，首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示：**经营风险、行业风险、国际贸易摩擦风险、核心竞争力风险、新业务拓展不及预期风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	272	333	419	540	691
YoY(%)	31.9	22.4	26.1	28.9	27.8
归母净利润(百万元)	114	121	135	175	220
YoY(%)	47.2	5.5	11.6	29.8	26.0
毛利率(%)	77.9	75.6	75.3	75.1	75.0
EPS(摊薄/元)	1.29	1.36	1.52	1.98	2.49
ROE(%)	23.3	19.3	18.4	19.3	19.5
P/E(倍)	78.0	74.0	66.3	51.1	40.5
P/B(倍)	18.2	14.3	12.2	9.8	7.9
净利率(%)	42.1	36.2	32.1	32.3	31.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

1、三维视觉数字化产品：工业级产品方面，1）工业级手持式和跟踪式 3D 视觉数字化产品下游需求稳定，公司亦为夯实其行业地位、持续升级迭代现有产品；2）公司正加速工业自动化 3D 视觉系统的市场布局，2025 上半年新设相关销售团队。而在专业级方面，公司于 2025 年年初组建了 3DeVOK 品牌事业部，并先后发布了两款彩色三维扫描仪，产品下游需求有望逐步释放。与此同时，公司还向机器人等新兴领域拓展，目前在工业机器人领域已有所突破。预计三维视觉数字化产品 2025-2027 年对应收入分别为 4.03 亿元、5.20 亿元、6.65 亿元，同比增速分别为 26.22%、28.98%、27.89%。

2、配套产品：配套产品为公司销售部分 3D 视觉数字化产品时搭配销售的产品；因此其销售收入或随着公司主营产品收入的增加而抬升。预计配套产品 2025-2027 年对应收入分别为 0.16 亿元、0.20 亿元、0.26 亿元，同比增速分别为 23.18%、25.76%、26.58%。

3、其他业务：公司其他收入主要为专利授权收入；伴随着公司专利数量的增加，其他业务收入或平稳增长。预计其他业务 2025-2027 年对应收入分别为 0.007 百万元、0.008 百万元、0.008 百万元，同比增速分别为 5%、5%、5%。

综上，我们预计营业总收入 2025-2027 年对应收入分别为 4.19 亿元、5.40 亿元、6.91 亿元，同比增速分别为 26.10%、28.86%、27.84%，对应总体毛利率分别为 75.34%、75.07%、74.99%。

表 1：收入成本拆分

业务收入 (百万元)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
三维视觉数字化产品	198.47	260.57	319.48	403.26	520.13	665.21
yoy	27.79%	31.29%	22.61%	26.22%	28.98%	27.89%
配套产品	5.35	8.58	13.10	16.13	20.28	25.68
yoy	23.53%	60.43%	52.54%	23.18%	25.76%	26.58%
其他业务		0.006	0.007	0.007	0.008	0.008
yoy			20.34%	5.00%	5.00%	5.00%
营业总收入	206.02	271.71	332.58	419.40	540.42	690.90
yoy		31.88%	22.41%	26.10%	28.86%	27.84%
毛利率	76.09%	77.87%	75.64%	75.34%	75.07%	74.99%

资料来源：Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

公司聚焦三维扫描领域；根据主营产品属性的相似性，选取凌云光（可配置视觉系统、智能视觉装备与核心视觉器件的专业供应商）、奥普特（自动化核心零部件供应商）、以及铂力特（全球领先的增材技术解决方案提供商）为思看科技的可比上市公司；相较可比公司而言，思看科技的估值相对较低。一方面，思看科技在主营产品、下游客户等方面与上述可比公司存在一定差异，可比性或相对有限；另一方面，考虑到公司工业级产品的下游需求稳步增长、专业级领域新产品

陆续推出，以及在工业机器人等新应用领域加速布局，公司经营预期向好，有望带动整体估值的抬升。

表 2：可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			对应 PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
688400.SH	凌云光	174.94	0.37	0.57	0.81	102.6	66.6	46.9
688686.SH	奥普特	169.12	1.6	2.08	2.66	86.5	66.5	52.0
688333.SH	铂力特	200.26	0.79	1.15	1.53	92.4	63.5	47.7
	平均值	181.44	0.92	1.27	1.67	93.8	65.6	49.9
688583.SH	思看科技	89.16	1.52	1.98	2.49	66.3	51.1	40.5

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期、思看科技盈利预测来自华金证券研究所；表中数据截至日期：2025 年 9 月 5 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	423	464	569	759	948	营业收入	272	333	419	540	691
现金	288	85	176	318	480	营业成本	60	81	103	135	173
应收票据及应收账款	26	49	46	76	80	营业税金及附加	4	3	4	6	7
预付账款	1	2	1	2	2	营业费用	59	72	86	108	135
存货	37	43	59	75	97	管理费用	17	21	25	30	38
其他流动资产	72	286	287	288	289	研发费用	48	59	79	101	128
非流动资产	155	281	303	338	382	财务费用	-5	-3	-2	-5	-9
长期投资	1	1	2	2	2	资产减值损失	-2	-3	-4	-5	-6
固定资产	4	58	84	113	145	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	16	16	19	22	26	投资净收益	5	10	0	0	0
其他非流动资产	134	206	199	201	208	营业利润	129	135	148	192	243
资产总计	578	745	873	1097	1330	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	81	118	116	166	179	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	129	135	148	192	243
应付票据及应付账款	32	65	59	102	105	所得税	15	14	13	17	23
其他流动负债	49	53	57	64	74	税后利润	114	121	135	175	220
非流动负债	7	3	3	3	3	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	114	121	135	175	220
其他非流动负债	7	3	3	3	3	EBITDA	123	135	150	194	243
负债合计	88	121	119	169	182	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	51	51	88	88	88	成长能力					
资本公积	261	275	260	260	260	营业收入(%)	31.9	22.4	26.1	28.9	27.8
留存收益	178	299	433	608	828	营业利润(%)	56.4	4.6	9.6	29.9	26.5
归属母公司股东权益	490	625	753	928	1148	归属于母公司净利润(%)	47.2	5.5	11.6	29.8	26.0
负债和股东权益	578	745	873	1097	1330	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	77.9	75.6	75.3	75.1	75.0
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	42.1	36.2	32.1	32.3	31.8
经营活动现金流	118	100	127	181	208	ROE(%)	23.3	19.3	18.4	19.3	19.5
净利润	114	121	135	175	220	ROIC(%)	21.4	18.8	17.9	18.5	18.6
折旧摊销	3	3	6	9	13	偿债能力					
财务费用	-5	-3	-2	-5	-9	资产负债率(%)	15.2	16.2	13.7	15.4	13.7
投资损失	-5	-10	-0	-0	-0	流动比率	5.2	3.9	4.9	4.6	5.3
营运资金变动	-12	-32	-12	3	-15	速动比率	3.9	1.2	2.0	2.5	3.2
其他经营现金流	24	21	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-88	-298	-29	-44	-56	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
筹资活动现金流	-33	-5	-7	5	9	应收账款周转率	12.5	8.9	8.9	8.9	8.9
每股指标 (元)						应付账款周转率	2.7	1.7	1.7	1.7	1.7
每股收益(最新摊薄)	1.29	1.36	1.52	1.98	2.49	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	1.13	1.44	2.05	2.35	P/E	78.0	74.0	66.3	51.1	40.5
每股净资产(最新摊薄)	5.55	7.07	8.27	10.25	12.73	P/B	18.2	14.3	12.2	9.8	7.9
						EV/EBITDA	70.2	65.2	58.1	44.3	34.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn