

行业研究/动态点评

2017年12月05日

行业评级:

机械设备

增持(维持)

章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

肖群稀 执业证书编号: S0570512070051
研究员 0755-82492802
xiaoqunxi@htsc.com

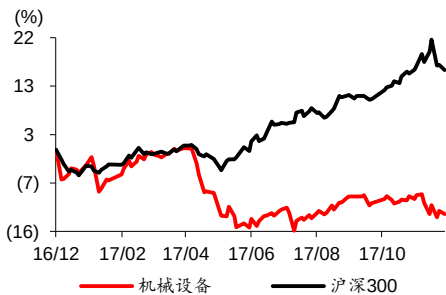
关东奇 021-28972081
联系人 guandongqilai@htsc.com

黄波 0755-82493570
联系人 huangbo@htsc.com

相关研究

- 1《机械设备: 把握制造业核心竞争力向上拐点》2017.12
- 2《机械设备: 最好的时代, 也是“最坏的”时代》2017.11
- 3《机械设备: 铁路建设稳健, 智能化将是新方向》2017.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

机械行业新锐系列报告之四十五

行业新股赛腾股份(603283)招股速览

行业新股动态: 赛腾股份(603283)发布招股说明书

机械行业作为新股主力军, 有哪些公司值得研究和投资? 华泰机械研究团队自 2016 年 12 月以来, 紧密跟踪新股动态, 实时发布新锐系列报告, 为您逐一解惑, 本期报告介绍机械行业新股赛腾股份。

赛腾股份: 国内自动化生产设备高新技术企业

公司主要从事自动化生产设备的研发、设计、生产、销售及技术服务, 是客户实现生产智能化提供系统解决方案的高新技术企业。公司主要产品包括自动化组装设备、自动化检测设备及治具类产品。公司属于自动化设备制造子行业, 也属于先进制造业内的工业自动化行业, 广义行业分类属于智能装备制造业。目前公司的自动化设备主要运用于消费电子行业, 适用于智能手机、平板电脑、笔记本 电脑、可穿戴设备等产品的组装和检测。

近年收入不断波动, 毛利率保持较高水平

近年公司收入及利润在波动中呈先增后降趋势, 主要源于苹果公司及其产业链影响。2015 年苹果公司向市场大批量推出智能手表系列产品, 公司气密性测试设备和运维技术服务订单量大幅增长; 2016 年受苹果手表产品更新程度影响, 公司气密性检测设备收入较 2015 年大幅下降。公司毛利率近三年保持在 49-55% 范围内, 处于业内较高水平, 主要原因是公司产品及客户结构均较稳定, 同时在持续研发及技术人力投入后自动化设备产品保持了较强竞争力。2017 年公司业务较为全面地覆盖了苹果公司终端产品及服务部门, 有力分散了终端应用产品单一可能招致的未来收入下滑风险。

智能装备制造业快速发展, 国有自主品牌加强核心技术研发

据 IFR 数据, 2016 年全球工业机器人销售量同比增长 14% 达 29 万台。近几年我国智能装备业在劳动力成本持续上升、自动化设备技术不断提高、国家政策支持等因素共同作用下, 自动化行业市场需求快速增长, 中商研究院预计 2017 年中国自动化及工业控制市场规模将达 1,593 亿元。智能装备制造业处于完全竞争状态, 设备配套设计研发要求高, 以 ABB、库卡、发那科、安川电机、西门子、通用电气为代表的国际厂商凭借关键零部件和机器人本体领域的优势占据了高端自动化设备市场较大市场份额。我国企业技术实力与国外相比仍存在差距, 国内厂商均在全力追赶。

募投项目重点: 提高公司核心竞争力, 实施多元化发展策略

公司本次拟向社会公开发行股票 4,000 万股, 预计募集资金 27,600 万元, 资金拟投向: 消费电子行业自动化设备建设项目、新建研发中心项目、汽车、光伏、医疗行业自动化设备建设项目。参考 Wind 一致预测, 可比上市公司 2018 年对应 PE 处于 23~51 倍区间; 2018 年通用机械制造业的上市公司 PE 处于 15~73 倍区间, 中位值为 28 倍, 平均值为 32 倍。

风险提示: 市场情绪变化, 导致估值中枢下移。

赛腾股份(603283.SH)

国内自动化生产设备高新技术企业

公司主要从事自动化生产设备的研发、设计、生产、销售及技术服务，是为客户实现生产智能化提供系统解决方案的高新技术企业。公司的主要产品包括自动化组装设备、自动化检测设备及治具类产品。公司属于自动化设备制造子行业，也属于先进制造业内的工业自动化行业，广义的行业分类属于智能装备制造业。

目前公司的自动化设备主要运用于消费电子行业，适用于智能手机、平板电脑、笔记本电脑、可穿戴设备等产品的组装和检测。公司以自动化设备设计研发团队的建设为根本，以持续的研发投入为保障，以客户产品需求为导向，经过多年努力建立了研发经验丰富、创新能力强的技术团队，积累了丰富的技术储备和项目经验，具备将客户产品理念快速转化为设计方案和产品的业务能力，所生产的自动化组装设备、自动化检测设备能够有效提高客户的生产效率，并提升客户产品品质和生产智能化水平。

图表1： 公司主要产品一览

自动化检测设备系列	自动化组装设备系列	治具类产品系列
全自动化多功能测试设备 	三合一电池组装设备 	主板电性能测试治具 
超高精度按压力度测量设备 	高精度组装贴合设备 	气密性测试治具 
翻转手机检测设备 	自动覆膜包装设备 	机械性能测试治具 

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

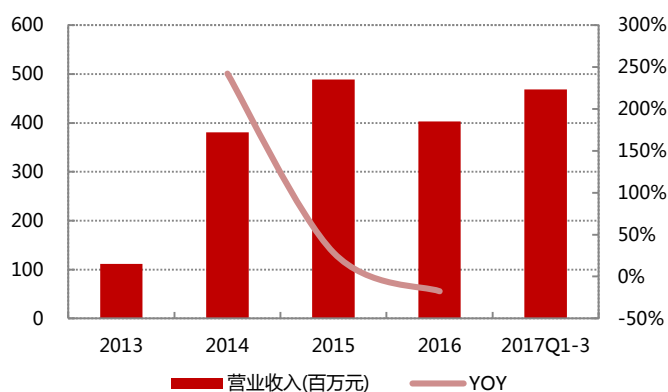
近年收入不断波动，毛利率保持较高水平

近年公司收入具有一定的波动性，主要源于苹果公司及其产业链影响。2014 年、2015 年、2016 年及 2017 年 1-9 月，公司营业收入分别为 38,066.81 万元、48,894.77 万元、40,302.26 万元及 46,851.17 万元，归属于母公司股东的净利润分别为 13,287.00 万元、12,704.65 万元、4,804.87 万元及 8,334.24 万元，公司收入及利润在波动中呈现先增后降趋势。公司主营业务收入主要是自动化设备及治具类产品的销售，主要来源于苹果公司及其产业链厂商，因此该类厂商的需求变化直接影响公司各期业绩水平。2015 年苹果公司向市场大批量推出智能手表系列产品，公司的气密性测试设备和运维技术服务的订单量大幅增长；2016 年受苹果公司手表产品更新程度影响，公司的主要产品气密性检测设备收入较 2015 年大幅下降 18,568.17 万元。

公司近三年毛利率保持在较高水平。公司主营业务毛利率近三年保持在 49-55% 范围内，处于同行业中较高水平。主要原因是公司产品结构及客户结构均较为稳定，同时在持续的研发及技术人力投入后，公司的自动化设备产品保持了较强的竞争力，从而使得毛利率水平处于同行业相对较高的地位。

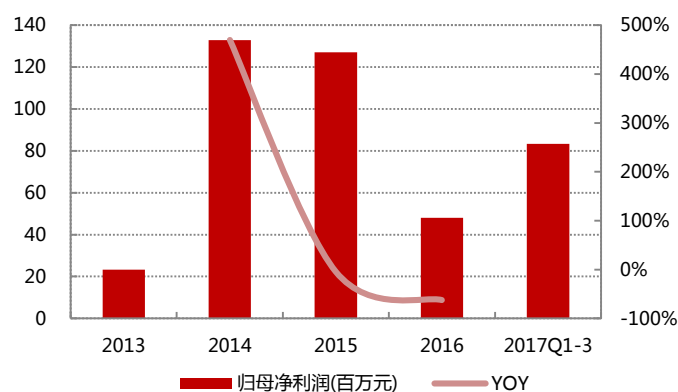
公司研发费用支出不断提高，2017 年拓宽终端应用范围。公司产品主要为消费电子等行业提供自动化生产设备，由于下游行业产品更新较快，为保持公司产品的技术先进性及市场竞争力，公司通过持续投入不断加强产品的研发力度，相应的研发费用支出不断提高。2017 年 1-9 月，公司持续的研发投入、产品及客户开发取得成效，在手订单量和收入金额均取得较大增长，与苹果公司的合作领域拓展至手机、手表、无线耳机、笔记本、电视、平板、智能音箱及售后服务等部门，较为全面的覆盖了苹果公司终端产品及服务部门，有力分散了终端应用产品单一可能招致的未来收入下滑风险，进一步强化与苹果公司的持续稳定的合作关系。

图表2： 公司历年营业收入及增速



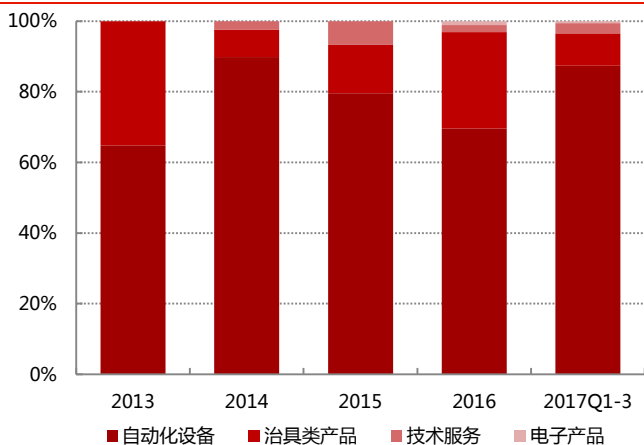
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表3： 公司历年归母净利润及增速



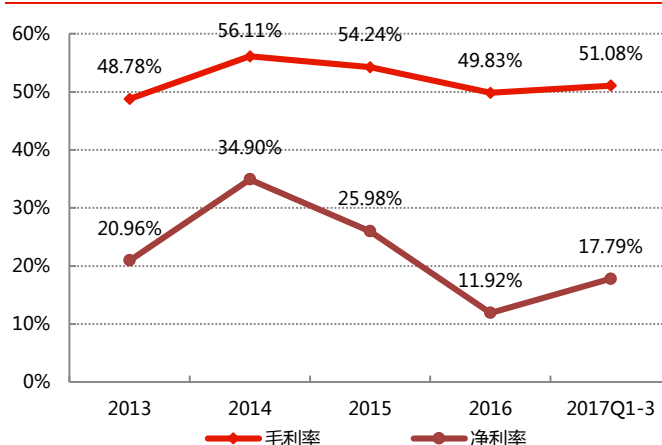
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表4： 公司历年分产品营业收入占比



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表5： 公司历年毛利率与净利率



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

智能装备制造业快速发展，国有自主品牌加强核心技术研发

✓ 行业市场规模：

公司属于典型的自动化设备制造商，下游行业产能扩充和设备更新需求旺盛。近年来，上游行业的原材料和零部件的产品价格保持相对稳定，有利于行业的发展。而下游行业迅速发展，拉动了对自动化设备的需求，对行业的发展产生了重要推动作用。同时，下游行业产品的技术进步和更新换代也对自动化设备的技术性能提出了更高要求，促进了行业内企业加大技术研发投入和产品开发力度。

国际市场方面，自动化设备替代人力劳动生产的趋势不断推进，自动化设备销售量逐年提高。据 IFR 数据，2001 至 2015 年期间，全球工业机器人年销售量由 78,055 台上升到 247,602 台，2016 年全球工业机器人销售量增长 14%，达 29 万台。

国家政策大力扶持，行业有望保持快速增长。我国智能装备制造业发展历史较短，技术力量相对薄弱。近几年在劳动力成本持续上升、自动化设备技术水平不断提高、国家产业升级政策支持等多方面因素的共同作用下，自动化行业的市场需求快速增长。据中国工控网发布的《2015 年中国自动化市场白皮书》显示，2004 至 2015 年期间，我国自动化行业市场保持每年 7.12% 的复合增长速度，2015 年行业市场规模达 1,390 亿元。中商研究院预计 2017 年中国的自动化及工业控制市场规模将达 1,593 亿元。

✓ 行业竞争格局：

智能装备制造业处于完全竞争状态，设备配套设计研发要求高。公司属于行业三大分类（自动化设备关键零部件制造、自动化单元产品制造和自动化设备制造）中的典型的自动化设备制造商。其主要在对客户行业和客户需求的深刻理解的基础上，凭借设计研发能力和项目经验，根据客户需求自主设计、研发自动化设备，并依据产品设计方案采购零部件，执行设备、生产制造。由于生产所需的机器人本体、伺服电机、伺服驱动器等部件主要由对外采购取得，因此自动化设备制造商对设备的配套设计研发能力、项目执行经验、客户行业理解深度和客户服务能力的要求较高。

行业竞争较为激烈，国内厂商奋起直追。以 ABB (Asea Brown Boveri Ltd)、库卡 (KUKA)、发那科 (FANUC)、安川电机 (YASKAWA)、西门子 (SIEMENS)、通用电气 (GE)、美国国家仪器有限公司 (NI) 为代表的国际厂商凭借其在关键零部件和机器人本体制造领域的领先优势，占有了高端自动化设备市场较大的市场份额。我国自动化产业起步较晚，国内企业技术实力与国外厂商相比仍存在差距，以智云股份、博实股份、机器人、汇川技术、博众精工、赛腾电子、富强科技等为代表的国内厂商均在全力追赶。

✓ 公司行业地位：

公司自成立以来即专注于自动化组装设备、自动化检测设备及治具类产品的研发、设计、生产、销售及技术服务，经过多年发展，已成为国内智能化生产解决方案领域的知名企业之一，获得了市场的认可与客户的信任，在业内具有一定的知名度和美誉度。

✓ 主要客户情况：

公司主要终端客户包括苹果公司、JOT 公司、广达电脑股份有限公司、三星电子、英华达（上海）科技有限公司、富士康集团、苏州凌云视界智能设备有限责任公司、纬新资通（昆山）有限公司、微软等。

图表6： 2017 年 1-9 月前五大客户销售情况

序号	客户名称	销售金额（万元）	销售占比（%）
1	苹果公司	34,165.95	72.92
2	JOT 公司	7,632.18	16.29
3	广达电脑股份有限公司	946.93	2.02
4	三星电子	511.57	1.09
5	英华达(上海)科技有限公司	445.12	0.95
合计		43,701.75	93.27

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

募投项目重点：提高公司核心竞争力，实施多元化发展策略

公司本次发行将采用网下向询价对象配售发行与网上资金申购定价发行相结合的方式。发行上限为 4,000 万股，且不低于发行后总股本的 25%。公司本次公开发行预计募集资金 27,600 万元，募集资金在扣除发行费用后，将投资于以下项目：

图表7：募投项目概况

项目名称	投资预算 (万元)	拟使用募集资金(万元)	核准文号
消费电子行业自动化设备建设项目	55,134.15	9,132.51	吴发改中心备[2016]21 号
新建研发中心项目	15,523.26	15,523.26	吴发改中心备[2016]23 号
汽车、光伏、医疗行业自动化设备建设项目	8,668.88	-	吴发改中心备[2016]22 号
合计	79,326.29	24,655.77	-

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

消费电子行业自动化设备建设项目：

项目投资总额为 55,134.15 万元，建设期为 24 个月。项目一方面是为适应未来较大的产能规模，投入了资金用于建设新厂区厂房。另一方面，为提高公司生产效率，丰富公司自动化设备功能，进一步提高设备的组装效率、检测精度、运行稳定性等技术性能以适应客户不断提高的工艺要求，计划投资用于升级制造能力，计划投资引入冷热冲击实验机、ATOS 三维扫描仪、镭射检测工作站等一批单体价值高、专业性强、性能先进的实验设备、生产设备和检测设备。项目旨在消费电子领域扩大产能，提升盈利能力；丰富自动化产品结构，提升综合配套能力；提升生产效率，实现制造能力的全面升级。

新建研发中心项目：

项目预计总投资为 15,523.26 万元，建设期为 24 个月。设计研发中心的产品目标为工业智能装备和民用智能装备两类。公司通过项目配置先进的研发设备，同时培养一支高素质、专业化的专业技术人才团队。通过项目增强企业自主设计研发能力，提升核心竞争力；进一步增强在民用智能装备行业的技术储备，重点推进研发成果的产品应用，建设公司自有的民用智能装备品牌，从而实现拓展新的行业市场、提升公司盈利能力、持续增强设计研发能力的发展目标。

汽车、光伏、医疗行业自动化设备建设项目：

项目预计总投资为 8,668.88 万元，建设期为 24 个月。目前我国自动化设备替代人工劳动的浪潮方兴未艾，为自动化设备生产商提供了良好的发展机遇，公司抓住市场机遇，进军汽车、医疗、光伏行业自动化设备领域，提升盈利能力；拓展业绩增长点，分散行业风险。

估值参考

公司的同行业可比上市公司主要包括胜利精密（002426）、智云股份（300097）、机器人（300024）、博实股份（002698）。其中，胜利精密是一家以精密制造为基石，智能制造和新能源业务为驱动的科技服务型企业集团。智云股份是国内主要成套自动化装备的方案解决商之一，致力于为国内自动化生产厂商提供非标设计。机器人是一家以机器人独有技术为核心，致力于数字化智能高端装备制造的高科技上市企业。博实股份是石化化工后处理成套设备业内拥有自主研发、生产、销售和服务一体化综合优势的大型自动化成套设备供应商。

同行业估值水平：

参考 Wind 一致预测，可比上市公司 2018 年对应 PE 处于 23~51 倍区间；2018 年通用机械制造业的上市公司 PE 处于 15~73 倍区间，中位值为 28 倍，平均值为 32 倍。

图表8：A 股可比上市公司估值一览表（参考 Wind 一致预测）

股票代码	股票简称	收盘价 (元)	EPS (元)				P/E (倍)				PB 当前
			2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E	
002426.SZ	胜利精密	6.05	0.13	0.17	0.23	0.27	48	35	26	23	2.38
300097.SZ	智云股份	31.50	0.32	0.84	1.37	1.89	98	38	23	17	4.59
300024.SZ	机器人	18.58	0.26	0.30	0.37	0.42	71	62	51	44	5.01
002698.SZ	博实股份	10.16	0.16	0.21	0.27	0.40	63	49	37	25	3.71
603283.SH	赛腾股份	-	0.40	-	-	-	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 数据日期: 2017 年 12 月 5 日

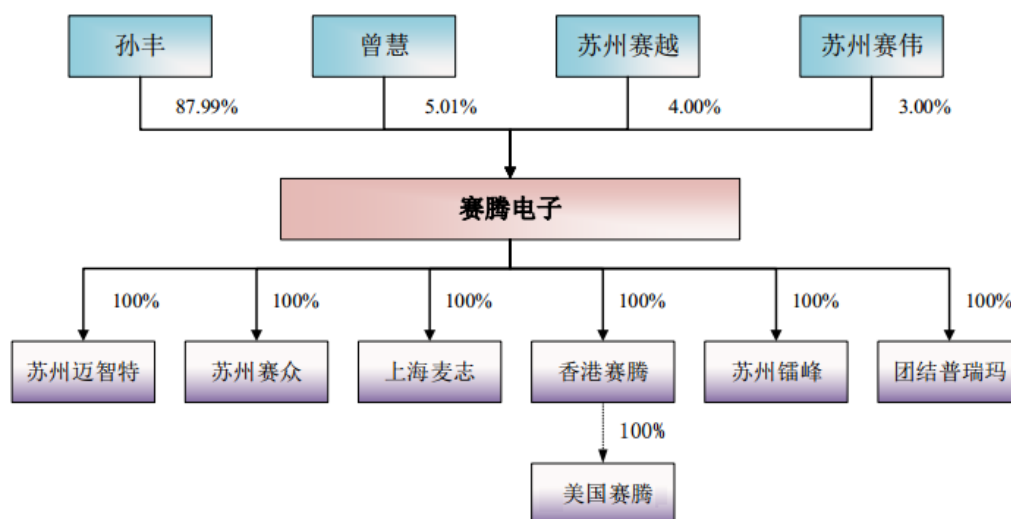
发行与股本概况

图表9: 本次发行概况

发行价格	--
发行股数	1,200 万股
发行后总股本	1,600 万股
发行后 EPS (2016)	--
发行市盈率 (2016)	--

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表10: 发行前公司股权结构



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表11: IPO 时间表

发行进程	时间
招股	2017-12-05
路演及询价	2017-12-07
发行公告	2017-12-12
网上申购	2017-12-13
公布中签	2017-12-14~2017-12-15
待上市	2017-12-15
上市	--

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

风险提示

市场情绪变化, 导致估值中枢下移。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com