



受益苹果产业链,产能扩建释放业绩潜力

——赛腾股份（603283）公司研究报告

2018 年 01 月 25 日

推荐/首次

赛腾股份

公司研究

报告摘要:

公司为领先的自动化生产设备供应商, 2013-2017 年业绩呈上升趋势。公司产品主要包括自动化组装设备、自动化检测设备和治具类产品, 产品主要应用在消费电子领域。2014 和 2015 年公司营业收入实现较快增长, 2016 年由于公司气密性检测设备在苹果公司的订单及销售下滑使得公司业绩不佳。2017 年 1-9 月, 公司实现营业收入 4.69 亿元, 接近 2015 年历史高点的全年收入, 净利率回升至 17.79%, 表明公司营业收入重回上升通道, 盈利能力修复。

公司产品大量应用于苹果公司及其产业链配套供应商。2011 年以来, 公司通过苹果公司合格供应商认证后, 逐步拓展并稳固与苹果公司的合作领域及合作关系, 2017 年 1-9 月公司来源于苹果公司直接订单收入占公司营业收入的比例达到 72.92%, 应用于苹果公司终端品牌生产的销售收入占营业收入比例达到 94.75%。公司将持续受益于苹果产业链需求和智能消费电子产品的市场占有率提高。

募投项目解决产能瓶颈, 切入新的自动化设备领域。2017 年 1-9 月, 公司产能利用率为 122.41%, 处于超负荷运转。公司募投项目将扩建 5080 台/年产能, 解决产能瓶颈, 释放业绩潜力。同时公司拟布局汽车、光伏、医疗等自动化设备领域, 培育新的增长端。

盈利预测及投资评级: 预计公司 2017-2019 年实现营业收入为 6.03 亿元、8.86 亿元和 12.79 亿元, 实现归母净利润为 1.01 亿元、1.54 亿元和 2.25 亿元, EPS 为 0.63 元、0.96 元和 1.41 元, 对应当前股价 PE 为 47.5X/31.4X/21.4X。考虑同行业上市公司估值水平, 结合公司 2017-2019 年净利润复合增速预计达到 49.3%, 我们给予公司 2018 年 38 倍合理估值, 具备 20% 上涨空间, 给予“推荐”评级。

风险提示: 下游需求不达预期, 募投项目进展低于预期。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	488.95	403.02	602.95	885.81	1,278.52
增长率(%)	28.44%	-17.57%	49.61%	46.91%	44.33%
净利润(百万元)	127.05	48.05	101.45	153.64	225.14
增长率(%)	-4.38%	-62.18%	111.14%	51.44%	46.54%
净资产收益率(%)	50.32%	14.95%	23.47%	28.46%	32.28%
每股收益(元)	1.06	0.40	0.63	0.96	1.41
PE	28.42	75.33	47.52	31.38	21.41
PB	14.32	11.25	11.15	8.93	6.91

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师: 任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.co

执业证书编号:

S14805170900C

研究助理: 樊艳阳

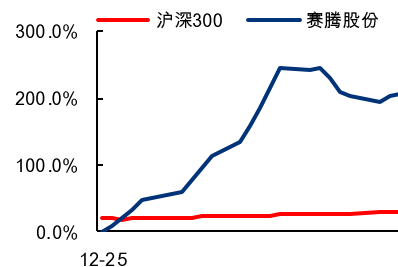
010-66554089

fanyanyang1990@126.co

交易数据

52 周股价区间(元)	30.13-9.9
总市值(亿元)	48.2
流通市值(亿元)	12.0
总股本/流通 A 股(万股)	16000/400
流通 B 股/H 股(万股)	
52 周日均换手率	15.9

52 周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

相关研究报告

目 录

1. 领先的自动化生产设备供应商	3
2. 下游行业需求旺盛，将促进公司增长	5
3. 盈利预测与投资评级	8

表格目录

表 1: 公司三大类产品及对应设备	3
表 2: 公司 2017 年 1-9 月前十大客户销售情况	6
表 3: 公司产销量及产能利用率情况	7
表 4: 公司募投项目情况	8
表 5: 公司盈利预测表	9

插图目录

图 1: 公司 2013-2017 年营业收入（百万元）与毛利率	4
图 2: 公司 2013-2017 年归母净利润（百万元）与净利率	4
图 3: 公司 2013-2017 年营业收入结构	4
图 4: 公司 2013-2017 年分产品的毛利率	4
图 5: 公司股权结构与参控股公司情况	5
图 6: 全球智能手机出货量持续增长	6
图 7: 国内智能手机出货量和市场占有率提升	6
图 8: 公司 2013-2017 年预收款项和存货明显增长	7

1. 领先的自动化生产设备供应商

苏州赛腾精密电子股份有限公司主要从事自动化生产设备的研发、设计、生产、销售和技术服务，能为客户提供实现生产智能化的系统解决方案。目前，公司产品主要包括自动化组装设备、自动化检测设备和治具类产品，产品主要应用在消费电子领域，如智能手机、平板电脑、笔记本电脑、可穿戴设备等产品的组装和检测环节。

表 1：公司三大类产品及对应设备

产品种类	产品名称	产品图例
自动化检测设备	全自动化多功能测试设备	
	超高精度按压力度测量设备	
	翻转手机检测设备	
	气密性检测设备	
自动化组装设备	三合一电池组装设备	
	高精度组装贴合设备	
	自动覆膜包装设备	
	自动手机按键组装设备	
治具类产品	主板电性能测试治具	
	气密性测试治具	

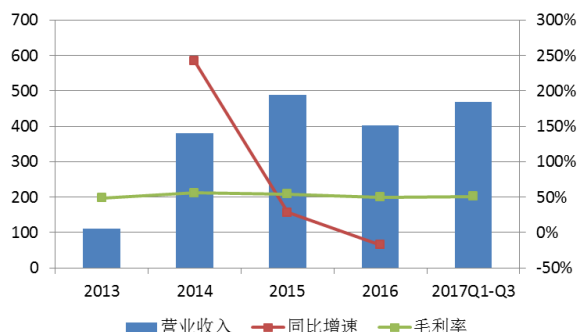
机械性能测试治具



资料来源: 公司招股说明书, 东兴证券研究所

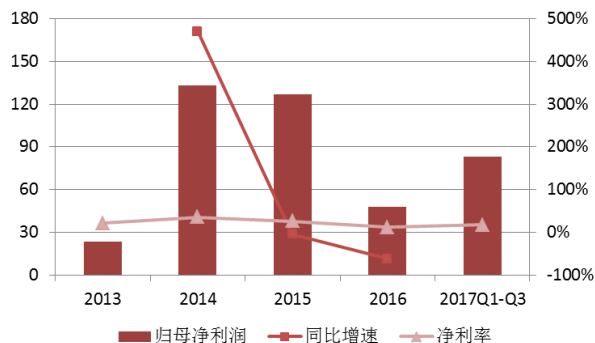
公司 2013-2017 年营业收入在波动中呈向上趋势。2014 和 2015 年公司营业收入分别为 3.81 亿元和 4.89 亿元, 实现较快增长, 同比增速分别为 242.1%和 28.4%。2016 年公司营业收入下滑 17.6%, 为 4.03 亿元, 主要由于苹果公司手表产品的更新, 使得 2016 年公司气密性检测设备收入相比 2016 年大幅下降了约 1.86 亿元。2017 年 1-9 月, 公司实现营业收入 4.69 亿元, 接近 2015 年全年收入, 表明公司营业收入重新进入上升趋势。净利润方面, 2016 年由于高毛利率的自动化设备产品销售下降, 使得公司毛利率下降 4.33ppt 至 49.92%, 同时公司折旧费用大幅提高使得管理费提升, 2016 年公司净利率仅为 11.92%, 同比下降 14.06ppt。2017 年 1-9 月, 公司实现归母净利润 8334 万元, 毛利率回升至 51.12%, 管理费控制为 16.65%, 净利率回升至 17.79%, 盈利能力修复。

图 1: 公司 2013-2017 年营业收入 (百万元) 与毛利率



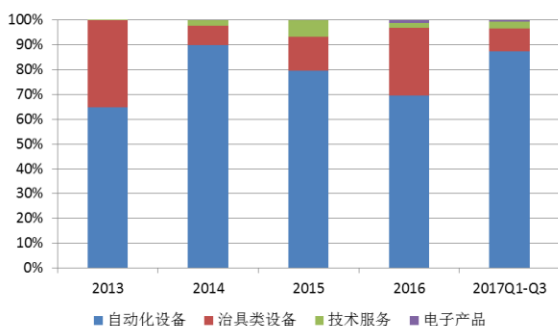
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 2: 公司 2013-2017 年归母净利润 (百万元) 与净利率



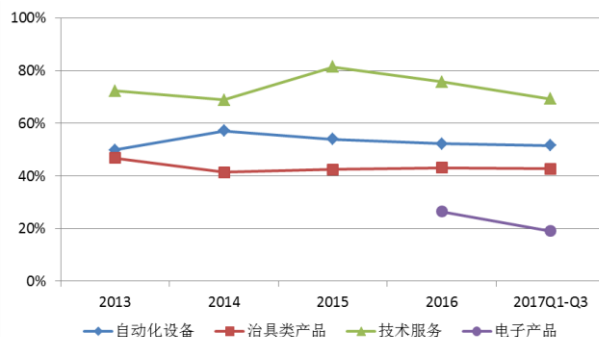
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 3: 公司 2013-2017 年营业收入结构



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

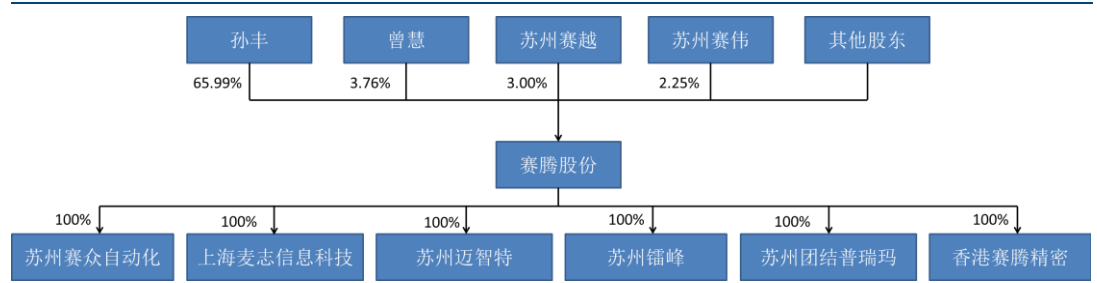
图 4: 公司 2013-2017 年分产品的毛利率



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

公司股权结构清晰。孙丰任公司董事长，孙丰、曾慧夫妻二人合计持有公司 69.75% 股权，为公司实际控制人。苏州赛越投资中心、苏州赛伟投资管理中心分别持有公司股份 3.00% 和 2.25%，剩余为其他股东持有。整体而言，公司股权集中，股权结构清晰。公司旗下有六个全资子公司，分别为苏州赛众自动化科技有限公司、上海麦志信息科技有限公司、苏州迈智特智能科技有限公司、苏州镭峰激光科技有限公司、苏州团结普瑞玛激光科技有限公司和香港赛腾精密电子有限公司。

图 5：公司股权结构与参控股公司情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所（注：截止 2017.12.25）

2. 下游行业需求旺盛，将促进公司增长

苹果公司为赛腾股份第一大客户。2011 年以来，公司通过苹果公司合格供应商认证后，逐步拓展并稳固与苹果公司的合作领域及合作关系，苹果公司为全球范围内最优质的消费电子产品公司。2014-2017 年，苹果公司连续 4 年为公司销售收入占比最高的客户，2017 年 1-9 月公司来源于苹果公司直接订单收入占公司营业收入的比例达到 72.92%，销售额达到 3.42 亿元。其中，自动化组装设备达到 1.93 亿元，自动化检测设备达到 1.31 亿元，两者相比 2016 年全年分别增加了 1.46 亿和 0.51 亿销售额；治具类产品达到 1213.16 万元。

除苹果公司外，公司其他主要客户包括 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、富士康集团等。大部分客户为苹果产业链的供应厂商，公司对这些客户的设备、治具产品销售最终用于苹果公司终端产品的生产。从应用终端考虑，2014 年、2015 年、2016 年、2017 年 1-9 月公司应用于苹果公司终端品牌生产所实现收入占总营业收入比例分别为 90.92%、92.57%、90.57%、94.75%，可以看出公司产品在苹果产业链应用稳固，但同时也表明公司对于苹果公司及其产业链供应商依赖程度较大。

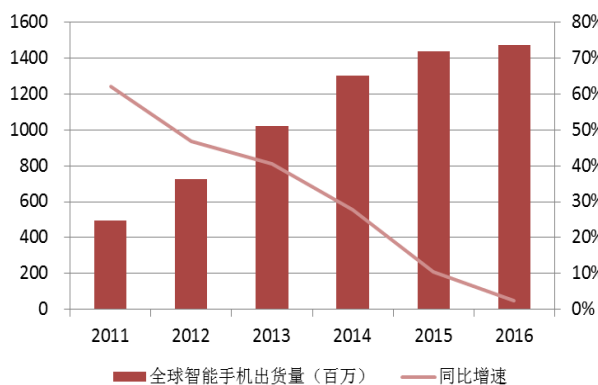
表 2: 公司 2017 年 1-9 月前十大客户销售情况

排名	客户名称	销售收入 (万元)	占比
1	苹果公司	34165.95	72.92%
2	JOT 公司	7632.18	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%
6	富士康集团	440.48	0.94%
7	纬新资通 (昆山) 有限公司	427.68	0.91%
8	苏州凌云视界智能设备有限责任公司	384.62	0.82%
9	微软	371.27	0.79%
10	合肥欣奕华智能机器有限公司	246.72	0.53%
	合计	45572.53	97.27%

资料来源: 公司招股说明书, 东兴证券研究所

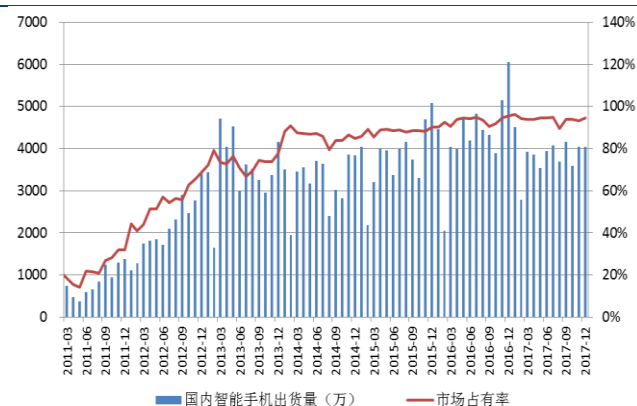
智能手机销量及市场占有率持续提升。2010-2016 年, 全球智能手机出货量复合增速达到 36.9%, 全球范围内智能手机替代传统手机的趋势形成, 产销量均进入快速增长期。国内方面, 华为、OPPO、VIVO 等智能手机国产品牌逐渐兴起, 2017 年 12 月国内智能手机出货量达到 4036 万, 相比 2011 年 1 月增长了 6 倍。同时 2016 年以来国内智能手机市场占有率达到了 90%, 相比于 2011 年不到 20% 有明显提升。智能手机等消费电子产品的生产将带动公司自动化设备的需求, 同时终端产品的升级换代周期较快, 将催生公司自动化设备的存量更新需求。

图 6: 全球智能手机出货量持续增长



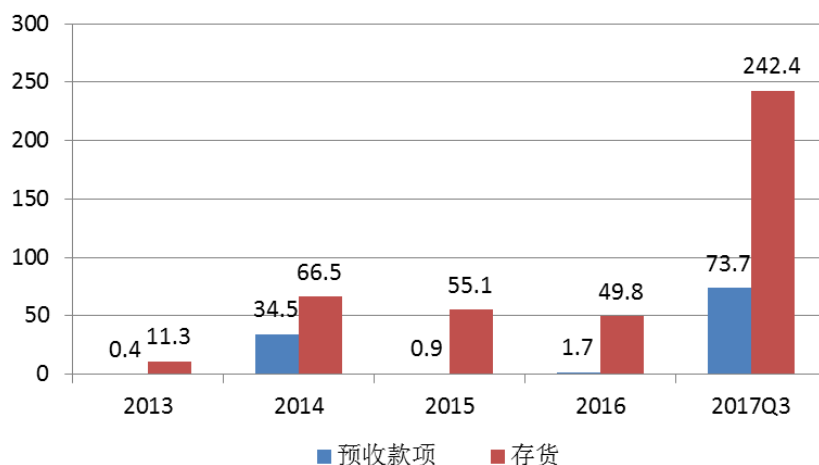
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 7: 国内智能手机出货量和市场占有率提升



资料来源: 工信部, 东兴证券研究所

公司在手订单充盈, 业绩有保障。根据公司招股说明书, 对于苹果公司等客户的大额订单, 公司会按比例预收一部分款项, 同时公司会根据订单排产情况进行原材料的采购、产品备货等。截止 2017 年 9 月, 公司预收款项达到 7371 万, 存货达到 2.42 亿元, 均为历史新高。我们认为预收款项和存货的持续上升, 表明公司下游客户需求加大, 在手订单持续增加, 充盈的在手订单将保障公司 2018 年业绩增长。

图 8：公司 2013-2017 年预收款项和存货明显增长


资料来源：Wind，东兴证券研究所

产能利用率提高，下游需求旺盛。公司 2017 年 1-9 月产能为 3230 台，产量为 3954 台，产能利用率达到 122.41%，相比于 2016 年产能利用率 102.35%提升了 20.06ppt。产能利用率的提高印证了公司在手订单量大，下游需求旺盛。同时，可以看出公司在短期产能有一定瓶颈。

表 3：公司产销量及产能利用率情况

年度	产品种类	产量（台）	销量（台）	产能（台）	产能利用率
2017 年 1-9 月	检测设备	625	1112	3230	122.41%
	组装机	3329	2384		
	合计	3954	3496		
2016 年	检测设备	972	958	2300	102.35%
	组装机	1382	1483		
	合计	2354	2441		

资料来源：公司招股说明书，东兴证券研究所

募投项目解决产能瓶颈，自动化设备新领域可期。公司招股说明书中披露了募集资金的主要用途，包括三个方面，1）消费电子行业自动化设备建设项目；2）新建研发中心项目；3）汽车、光伏、医疗行业自动化设备建设项目。

- ◆ 新建产能总投资预算为 5.51 亿元，拟购置各类通用及专用设备 224 台套，项目计划 24 个月完成，项目达产后预计将新增产能 5080 台/年，极大缓解公司长期的产能超负荷运转，解决产能瓶颈限制。
- ◆ 新建研发中心拟投资 1.55 亿元，主要用于提高公司自主设计研发能力，提升核心竞争力，项目计划 24 个月完成。
- ◆ 汽车、光伏、医疗行业自动化设备建设项目拟投资 8688 万，主要基于现有技术积

累和储备，扩展设备应用到新的领域，能拓展业绩增长点，并分散下游行业集中的风险。项目计划 24 个月完成，达产后新增产能 24 台/年，实现营业收入 1.35 亿元。

表 4：公司募投项目情况

	项目名称	投资额（万元）	拟使用募集资金（万元）	实施主体
1	消费电子行业自动化设备建设项目	55134.15	9132.51	苏州赛众
2	新建研发中心项目	15523.26	15523.26	苏州赛众
3	汽车、光伏、医疗行业自动化设备建设项目	8668.88		苏州赛众
	合计	79326.29	24655.77	

资料来源：公司招说明书，东兴证券研究所

3. 盈利预测与投资评级

公司认为苹果公司在智能手机领域的地位领先，品牌实力突出，公司产品将持续受益于苹果公司及其产业链供应商的需求。公司募投产能建成后将极大改善现有产能不足的问题，同时公司拟切入的汽车、光伏、医疗行业自动化设备领域有望成长为新的增长端。预计公司 2017-2019 年实现营业收入为 6.03 亿元、8.86 亿元和 12.79 亿元，实现归母净利润为 1.01 亿元、1.54 亿元和 2.25 亿元，EPS 为 0.63 元、0.96 元和 1.41 元，对应当前股价 PE 为 47.5X/31.4X/21.4X。考虑同行业上市公司估值水平，结合公司 2017-2019 年净利润复合增速预计达到 49.3%，我们给予公司 2018 年 38 倍合理估值，具备 20% 上涨空间，给予“推荐”评级。

表 5：公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	233	321	749	929	1401	营业收入	489	403	603	886	1279
货币资金	117	160	469	497	746	营业成本	224	202	299	429	611
应收账款	40	104	149	218	315	营业税金及附加	3	3	5	8	12
其他应收款	1	3	4	6	9	营业费用	33	45	65	100	144
预付款项	16	4	19	54	103	管理费用	95	105	106	155	230
存货	55	50	98	129	184	财务费用	-6	-11	1	2	3
其他流动资产	4	0	10	24	44	资产减值损失	1.78	5.06	11.00	16.00	19.00
非流动资产合计	91	144	189	322	352	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	60	60	60	投资净收益	4.81	0.42	1.00	1.00	1.00
固定资产	46.29	82.99	75.11	250.26	330.94	营业利润	143	53	118	177	260
无形资产	23	23	21	19	16	营业外收入	2.79	4.10	1.00	4.00	5.00
其他非流动资产	5	29	0	0	0	营业外支出	0.06	0.55	0.00	0.00	0.00
资产总计	324	464	938	1251	1753	利润总额	146	57	119	181	265
流动负债合计	72	143	506	711	1056	所得税	19	9	18	27	40
短期借款	0	59	0	0	0	净利润	127	48	101	154	225
应付账款	18	30	45	65	92	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	1	2	231	408	664	归属母公司净利润	127	48	101	154	225
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	167	75	129	214	305
非流动负债合计	0	0	0	0	0	BPS (元)	1.06	0.40	0.63	0.96	1.41
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	72	143	506	711	1056	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	28.44%	-17.57%	49.61%	46.91%	44.33%
实收资本 (或股	120	120	160	160	160	营业利润增长	-7.19%	-62.80%	122.37%	49.22%	46.98%
资本公积	35	56	56	56	56	归属于母公司净利润	111.14%	51.32%	111.14%	51.32%	46.50%
未分配利润	84	126	157	203	270	获利能力					
归属母公司股东	252	321	432	540	697	毛利率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权	324	464	938	1251	1753	净利率 (%)	25.98%	11.92%	16.83%	17.33%	17.59%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	39.18%	10.35%	10.81%	12.27%	12.83%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	50.32%	14.95%	23.47%	28.44%	32.26%
经营活动现金流	66	31	425	260	411	偿债能力					
净利润	127	48	101	154	225	资产负债率 (%)	22%	31%	54%	57%	60%
折旧摊销	29.07	32.72	10.23	35.19	42.43	流动比率	3.24	2.24	1.48	1.31	1.33
财务费用	-6	-11	1	2	3	速动比率	2.48	1.89	1.29	1.12	1.15
应收账款减少	0	0	-45	-70	-97	营运能力					
预收帐款增加	0	0	229	177	256	总资产周转率	1.47	1.02	0.86	0.81	0.85
投资活动现金流	89	-51	-65	-183	-91	应收账款周转率	16	6	5	5	5
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	16.77	17.02	16.16	16.15	16.31
长期股权投资减	0	0	-85	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	5	0	1	1	1	每股收益 (最新摊薄)	1.06	0.40	0.63	0.96	1.41
筹资活动现金流	-66	57	-51	-48	-71	每股净现金流 (最新	0.74	0.30	1.93	0.18	1.56
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	2.10	2.68	2.70	3.37	4.36
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	106	0	40	0	0	P/E	28.42	75.33	47.52	31.40	21.44
资本公积增加	31	21	0	0	0	P/B	14.32	11.25	11.15	8.93	6.91
现金净增加额	88	37	309	29	249	EV/EBITDA	21.01	46.66	33.68	20.23	13.34

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。