

业绩符合预期，内生+外延锁定成长性 买入（维持）

2018 年 08 月 16 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

zhouershu@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	683	880	1,044	1,194
同比（%）	69.5%	28.8%	18.6%	14.4%
净利润（百万元）	96	145	186	219
同比（%）	99.1%	51.8%	28.2%	17.4%
每股收益（元/股）	0.60	0.89	1.14	1.34
P/E（倍）	39.27	26.32	20.53	17.48

事件：公司发布 2018 年中报，实现营收 4.43 亿元（同比+100%）；归母净利润 0.54 亿元（同比+59%），扣非归母净利 0.49 亿元（同比+69%），公司中报业绩基本符合预期。

投资要点

■ 业绩符合预期，受益 3C 自动化设备需求热潮

分业务看，自动化设备收入 3.92 亿元，占比 89%，同比增长 116%；治具类产品收入 0.45 亿元，同比增长 86%；技术服务收入 0.05 亿元，同比-54%。2017 全球电子电器机器人销量高达 11.6 万台，同比+27%；下游消费电子制造业高度景气，产品快速更新换代带来新设备需求。赛腾作为 3C 自动化设备新秀和下游龙头苹果的产业链标的公司，未来有望进一步提高订单量，丰富客户构成，维持高成长状态。

■ 毛净利率下跌，费用控制情况逐步改善

2018H1 综合毛利率 47%，同比-5.57pct；销售净利率 12%，同比-3.14pct；加权 ROE 为 8%，同比-2.18pct。分业务看，自动化设备毛利率 47%，同比-5.64pct；治具类产品毛利率 43%，同比-1.66pct；技术服务类业务毛利率 64%，同比-7.65pct。我们推测毛利率下降主要是由产品中原有设备升级改造占比提高导致的（下游消费电子产品更新带来设备频繁换代，升级不改变原有框架，对其中部分软硬件或局部设计进行改良替换，导致该部分产品单位售价和单位成本显著低于整机产品）。

期间费用合计占比总收入的 31%（其中销售、管理、财务费用率分别是 11%、17%、3%，同比分别+0.07、-4.49、+1.10pct），同比-3.32pct。报告期间费用控制情况改善，管理费用率同比下降主要系研发投入增速及薪资增速不及营收，财务费用上涨主要系上半年汇率变动引起汇兑损失。

■ 研发投入持续加大，积极布局产能扩张及跨行业收购：

2018H1 研发投入 4479.43 万元，同比+54%，占营收比重 10%；公司现有技术 & 研发人员 1292 人，占公司员工总数的 65%；截至 2018 年 6 月 30 日，公司取得实用新型专利 327 项，发明专利 33 项，外观专利 2 项。

2018 上半年公司积极布局，成功收购苏州中固精密机械有限公司 100% 股权，扩充了公司后续发展的土地储备，进一步满足公司扩大产能的需求。此外，公司拟以 6120 万元收购无锡昌鼎电子有限公司 51% 的股权，于 2018 年 5 月 30 日达成转让意向。标的公司在半导体封测自动化设备领域有着丰富的客户资源和技术储备，有望助力公司抓住半导体、集成电路行业的发展机遇，释放更大成长空间。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018 年、2019 年、2020 年的净利润分别为 1.45 亿、1.86 亿、2.19 亿，对应 PE 分别为 26 倍、21 倍、17 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**消费电子行业景气度不及预期；半导体行业壁垒阻隔，竞争加剧毛利率不及预期；并购进展不及预期；过度依赖单一客户。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.48
一年最低/最高价	9.89/36.71
市净率(倍)	5.65
流通 A 股市值(百万元)	939.20

基础数据

每股净资产(元)	4.16
资产负债率(%)	49.51
总股本(百万股)	162.76
流通 A 股(百万股)	40.00

相关研究

1、《赛腾股份 (603283)：专注自动化设备领域，拓展客户+绑定龙头锁定高成长性》

2018-08-09

赛腾股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	843	1153	1346	1559	营业收入	683	880	1044	1194
现金	515	700	800	900	减:营业成本	347	467	545	623
应收账款	119	145	172	196	营业税金及附加	4	7	9	11
存货	188	282	344	427	营业费用	87	97	104	113
其他流动资产	20	26	31	36	管理费用	123	146	173	198
非流动资产	168	212	246	278	财务费用	18	-10	-9	-10
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	6	5	5	5
固定资产	114	158	194	226	加:投资净收益	1	1	1	1
在建工程	37	26	23	22	其他收益	10	1	1	1
无形资产	23	23	22	21	营业利润	108	170	217	255
其他非流动资产	-6	4	8	9	加:营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1011	1365	1593	1837	利润总额	108	170	217	255
流动负债	343	601	706	807	减:所得税费用	12	23	29	34
短期借款	29	177	213	244	少数股东损益	0	1	2	2
应付账款	211	282	329	376	归属母公司净利润	96	145	186	219
其他流动负债	103	142	164	187	EBIT	122	164	213	249
非流动负债	34	35	35	36	EBITDA	136	176	230	271
长期借款	34	34	34	34					
其他非流动负债	0	1	1	2	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	377	636	742	842	每股收益(元)	0.60	0.89	1.14	1.34
少数股东权益	0	1	2	4	每股净资产(元)	3.96	4.47	5.22	6.09
					发行在外股份(百万股)	160	163	163	163
归属母公司股东权益	634	728	849	991	ROIC(%)	20.1%	17.1%	18.0%	18.2%
负债和股东权益	1011	1365	1593	1837	ROE(%)	15.1%	19.9%	21.9%	22.1%
					毛利率(%)	48.5%	46.1%	46.9%	46.9%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	14.0%	16.5%	17.8%	18.3%
经营活动现金流	152	142	186	204	资产负债率(%)	37.3%	46.6%	46.6%	45.9%
投资活动现金流	-43	-54	-57	-59	收入增长率(%)	69.5%	28.8%	18.6%	14.4%
筹资活动现金流	226	97	-29	-46	净利润增长率(%)	99.1%	51.8%	28.2%	17.4%
现金净增加额	329	185	100	100	P/E	39.27	26.32	20.53	17.48
折旧和摊销	14	12	17	22	P/B	5.93	5.25	4.50	3.86
资本开支	-36	-54	-57	-59	EV/EBITDA	30.46	25.03	19.58	16.94
营运资本变动	69	-21	-24	-43					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>