

## 赛腾股份 (603283.SH) 消费电子与半导体双景气加持，赛腾的“腾飞”时刻

2024年02月28日

### ——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

孟鹏飞（分析师）

熊亚威（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

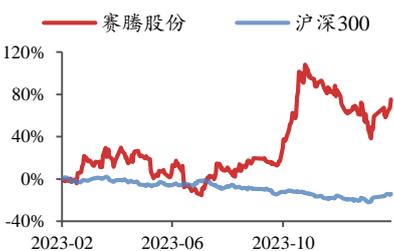
xiongyawei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080004

日期	2024/2/27
当前股价(元)	68.99
一年最高最低(元)	83.77/33.21
总市值(亿元)	138.20
流通市值(亿元)	128.35
总股本(亿股)	2.00
流通股本(亿股)	1.86
近3个月换手率(%)	163.94

### 股价走势图



数据来源：聚源

#### ● 综合型自动化设备供应商，消费电子与半导体双轮驱动

公司是以消费电子、半导体和新能源汽车为主要下游应用领域的综合性自动化设备供应商。消费电子相关业务占公司总营收80%以上，未来将受益于苹果代工厂产线外迁和新产品上市带来的新增自动化设备需求。半导体业务为公司收购Optima后拓展，产品具备较强的竞争力，未来将持续受益于国产化替代趋势。我们预测公司2023-2025年实现归母净利润6.79/8.11/9.51亿元，EPS为3.39/4.05/4.75元/股，当前股价对应PE为20.4/17.0/14.5倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ● 苹果代工厂产能外迁与新产品上市为公司消费电子业务带来增量

苹果代工厂转移叠加MR上市、Airpods改款拉动相关自动化设备需求。2024年1月19日苹果MR上市。首发抢购热潮打破预期，未来销量保持乐观；2024年苹果Airpods存在改款预期，公司有望受益；2018年苹果开始积极推进供应链分散化以来，越南与印度在产业链中比重逐渐提升，目前已经成为其重要生产基地，未来印度等东南亚国家产能占比或将达到25%，带动对应设备投资需求。公司与苹果公司已经建立起长期稳定的深度合作关系，未来将受益于苹果代工产能转移和新产品落地产生的下游新增需求。

#### ● 收购Optima打开国内半导体检测、量测设备市场

国内半导体设备国产化率较低，检测与量测设备被国外企业如科磊半导体占据，2020年其国内市占率达54.8%。2019年收购Optima切入高端半导体检测领域，Optima产品竞争力较强，受到外部进口限制的影响，半导体检测、量测设备有望加速进行国产替代，公司半导体业务有望保持高速增长。

● **风险提示：**苹果新产品落地不及预期、半导体设备拓展不及预期、海外政治风险。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,319	2,930	4,215	5,275	6,305
YOY(%)	14.3	26.4	43.9	25.1	19.5
归母净利润(百万元)	179	307	679	811	951
YOY(%)	2.5	71.17	121.08	19.49	17.26
毛利率(%)	39.1	40.1	45.9	45.3	45.0
净利率(%)	7.7	10.5	16.1	15.4	15.1
ROE(%)	13.4	18.4	30.2	27.3	24.9
EPS(摊薄/元)	0.90	1.53	3.39	4.05	4.75
P/E(倍)	77.1	45.0	20.4	17.0	14.5
P/B(倍)	10.1	8.2	6.1	4.7	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 目 录

1、 以消费电子为锚，多领域自动化设备提供商多年稳健增长.....	4
1.1、 自动化设备提供商，布局消费电子、新能源汽车、半导体三大领域.....	4
1.2、 多年稳健增长，盈利能力有所提升.....	6
1.3、 核心逻辑：苹果新增产线需求增加+半导体检测设备国产替代.....	7
2、 消费电子：苹果代工厂产能外迁、新产品推出拓宽发展空间.....	8
2.1、 苹果产品份额有望持续提升，Airpods 改款与 MR 带来增量空间.....	8
2.2、 苹果代工厂产能转移带来新增自动化设备需求.....	10
3、 半导体：收购 Optima，持续受益于半导体检测、量测国产替代.....	12
4、 盈利预测与投资建议.....	16
4.1、 盈利预测.....	16
4.2、 估值水平和投资建议.....	17
5、 风险提示.....	18
附：财务预测摘要.....	19

## 图表目录

图 1： 公司经过多年发展成长为以消费电子、半导体和新能源汽车为主要下游应用领域的综合性自动化设备供应商.....	4
图 2： 2022 年消费电子行业收入占比达 83.69%.....	5
图 3： 自动化设备为公司核心产品.....	5
图 4： 公司股权结构集中，孙丰与曾慧为公司实际控制人（截至 2023Q3）.....	6
图 5： 2023 前三季度公司营收达 26.23 亿元.....	6
图 6： 2023 前三季度公司利润达 3.99 亿元.....	6
图 7： 2023 前三季度公司毛利率、净利率分别为 44.81%、15.24%.....	7
图 8： 2022 年自动化设备与治具类产品毛利率分别为 38.03%、42.54%.....	7
图 9： 2023 前三季度公司管理、销售、财务费用率分别为 8.46%、10.42%、-1.22%.....	7
图 10： 2023 前三季度公司研发费用为 2.26 亿元，研发费用率为 8.6%.....	7
图 11： 2023Q3 全球智能手机出货量达 3.03 亿部，iPhone 市场份额达 16%.....	8
图 12： 2022 年 iPad 全球销量达 6350 万台，占比 39%.....	8
图 13： 2023 前三季度全球 TWS 耳机出货量约 2.1 亿台.....	9
图 14： 2023Q3 苹果 TWS 全球份额为 27%.....	9
图 15： 2027 年全球 VR 销量有望达 4500 万台.....	9
图 16： 2027 年全球 AR 销量有望达 1000 万台.....	9
图 17： 2024 年 1 月 19 日 Vision Pro 开启预购.....	10
图 18： 新兴市场经济向好有望带来旺盛电子、机电等品类出海需求.....	11
图 19： 印度占苹果手机全球制造总量比例有望不断提升.....	11
图 20： 半导体产业链.....	13
图 21： 2021 年全球半导体设备销售额为 1026 亿美元.....	13
图 22： 2021 年中国大陆半导体设备销售额为 296 亿美元.....	13
图 23： 2021 年我国半导体设备进口额达 170.5 亿美元.....	14
图 24： 前道制程和先进封装的质量控制根据工艺可细分为检测和量测两大环节.....	14
图 25： 2020 年全球市场半导体检测与量测设备市场规模达到 76.5 亿美元.....	15
图 26： 2020 年中国大陆半导体检测与量测设备市场规模达 21.0 亿美元.....	15
图 27： 2020 年全球半导体检测和量测设备市场格局.....	15

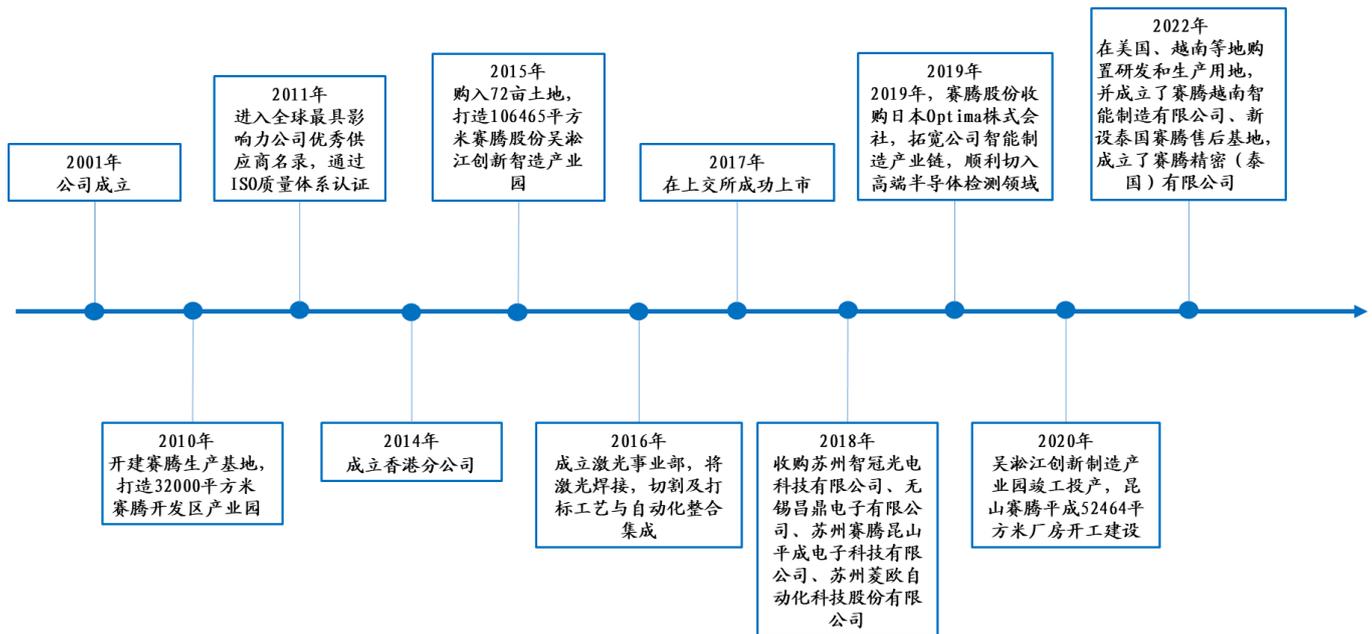
图 28: 2020 年中国半导体检测和量测设备市场格局.....	15
表 1: 公司布局消费电子、新能源汽车和半导体三大领域.....	4
表 2: 2022 年公司实施员工股权激励计划.....	6
表 3: 新兴市场经济向好 .....	10
表 4: 印度逐渐成为苹果重要的生产基地 .....	11
表 5: 苹果逐渐在越南布置产能 .....	12
表 6: 苹果核心产品在东南亚生产比例有望提高.....	12
表 7: Optima 主要检测设备 .....	16
表 8: 我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 42.15/52.75/63.05 亿元 .....	17
表 9: 公司估值低于可比公司平均估值 .....	17

## 1、以消费电子为锚，多领域自动化设备提供商多年稳健增长

### 1.1、自动化设备提供商，布局消费电子、新能源汽车、半导体三大领域

苏州赛腾精密电子股份有限公司成立于2001年，致力于为客户提供自动化解决方案，集非标自动化领域研发方案设计、精密加工、组装调试、安装培训和服务支持于一体。2011年公司切入果链进入快速发展阶段，2018年以来公司开始横向发展，通过收购相关公司逐渐成长为以消费电子、半导体和新能源汽车为主要下游应用领域的综合性自动化设备供应商。

图1：公司经过多年发展成长为以消费电子、半导体和新能源汽车为主要下游应用领域的综合性自动化设备供应商



资料来源：公司官网、开源证券研究所

公司产品布局消费电子、新能源汽车、半导体三大领域。公司自动化设备分为非标准化自动化设备及标准化自动化设备两类，在消费电子及新能源行业主要是非标准化自动化设备；在半导体、光伏及锂电行业主要是行业标准设备，具体产品如固晶设备、分选设备，晶圆包装机、晶圆缺陷检测机、倒角粗糙度量测、晶圆字符检测机、晶圆激光打标机、晶圆激光开槽机、锂电切叠一体机、卷绕机、锂电电芯组装设备以及光伏组件自动化单机及整线等。

表1：公司布局消费电子、新能源汽车和半导体三大领域

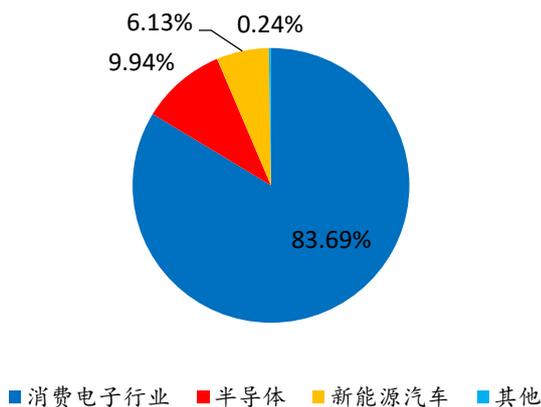
行业	产品
消费电子行业	微小尺寸标签贴标机
	闪光灯组装设备
	全自动包装设备
	覆膜包装机
	Logo 组装设备
	热熔机
	电池、背胶喝机壳组装设备
	泡棉贴装设备
	组装设备

行业	产品
检测设备	按键测试流水线
	自动裹膜机
	间隙检测设备
	平面度检测设备
	案件测试设备
汽车行业	机壳自动分选设备气密性测试设备
	汽车发动机 IMS 传感器装配线
	磁铁支架传感器装配线
	电机转子组装机
	轴承压装设备
半导体行业	固晶设备
	分选设备
	晶圆包装机
	晶圆缺陷检测机
	倒角粗糙度量测
	晶圆字符检测机
	晶圆激光打标机
晶圆激光开槽机	

资料来源：公司年报、开源证券研究所

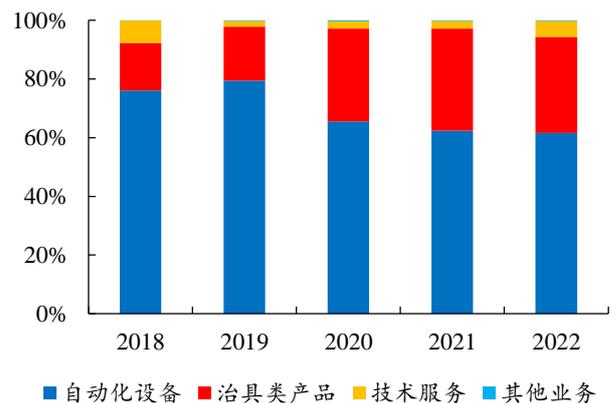
2022 年消费电子、半导体、新能源企业相关业务收入占比分别为 83.69%、9.94%、6.13%，自动化设备与治具类产品为公司核心产品，2022 年收入占比分别为 61.56%、32.83%。公司深刻受益于苹果产业链，自 2011 年进入苹果优秀供应商名录以来经营领域便集中于消费电子领域与自动化设备。

图2：2022 年消费电子行业收入占比达 83.69%



数据来源：Wind、开源证券研究所

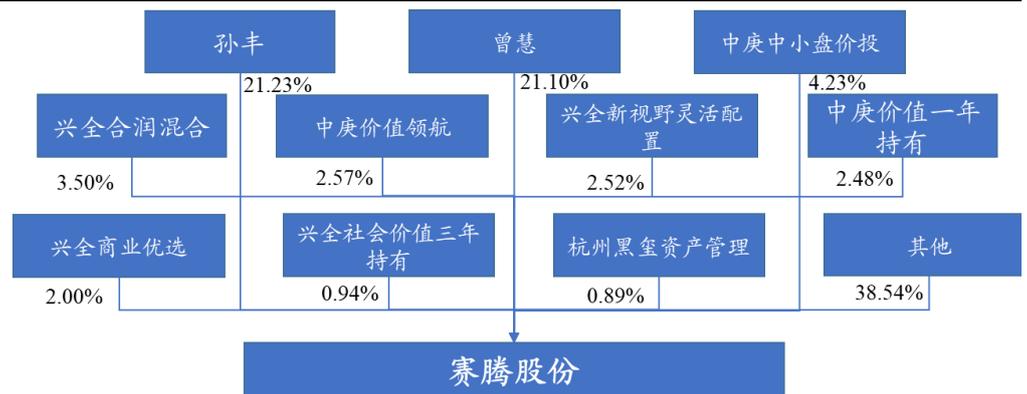
图3：自动化设备为公司核心产品



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司股权结构集中，创始人孙丰与曾慧是公司实际控制人。截至 2023Q3，公司实际控制人孙丰先生与曾慧女士分别持有 21.23%、21.10% 股份，为公司前两大股东。

图4：公司股权结构集中，孙丰与曾慧为公司实际控制人（截至 2023Q3）



资料来源：Wind、开源证券研究所

2022年7月公司第三次实施员工股权激励计划，拟向335名激励对象授予911.8万股限制性股票，占总股本的5.01%，业绩考核目标分别为2022/2023年公司扣除非经常性损益后净利润较2021年增长10%/20%。此次核心激励对象为公司高级管理人员、中高层管理人员和核心业务人员，将公司目标与员工个人目标绑定，有利于公司长期发展。

表2：2022年公司实施员工股权激励计划

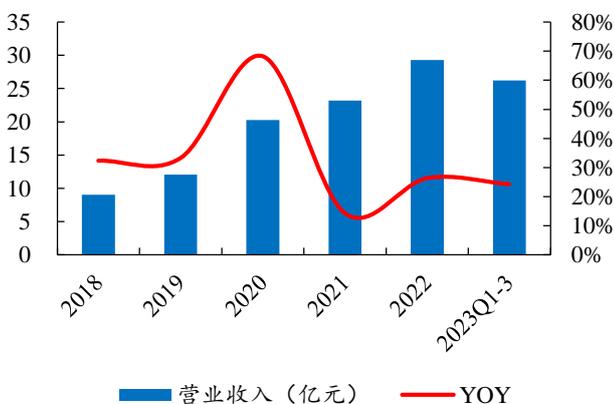
解除限售期	业绩考核目标
第一个解除限售期	2022年公司扣除非经常性损益后净利润较2021年增长10%
第二个解除限售期	2023年公司扣除非经常性损益后净利润较2021年增长20%

资料来源：公司公告、开源证券研究所

## 1.2、多年稳健增长，盈利能力有所提升

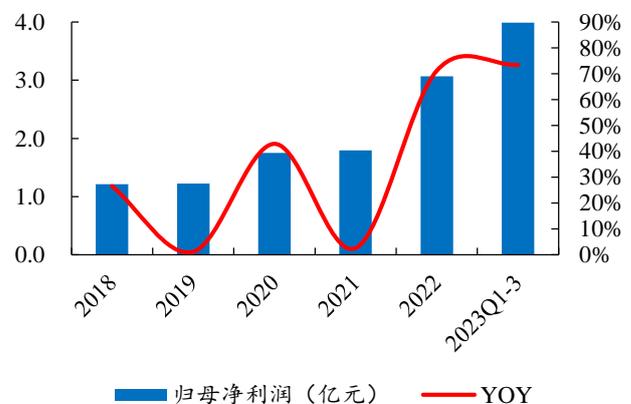
得益于下游行业高景气度、与主要客户合作紧密，公司营收、利润多年维持高速增长。2023年前三季度公司营业收入达26.23亿元，2018-2022年CAGR达34.2%；2023年前三季度公司归母净利润达3.99亿元，2018-2022年CAGR达26.20%。公司深耕自动化设备行业多年，与优质客户合作紧密，生产销售规模保持增长。

图5：2023 前三季度公司营收达 26.23 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023 前三季度公司利润达 3.99 亿元

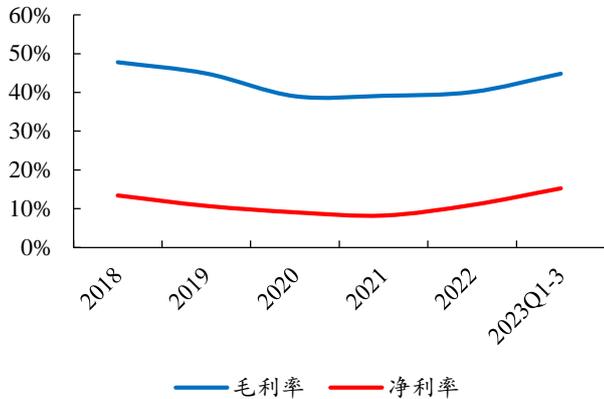


数据来源：Wind、开源证券研究所

2020年以来公司整体利润率企稳回升，2023 前三季度公司毛利率、净利率分别为 44.81%、15.24%。2020 年以来公司半导体业务逐渐放量，同时毛利率处于较高

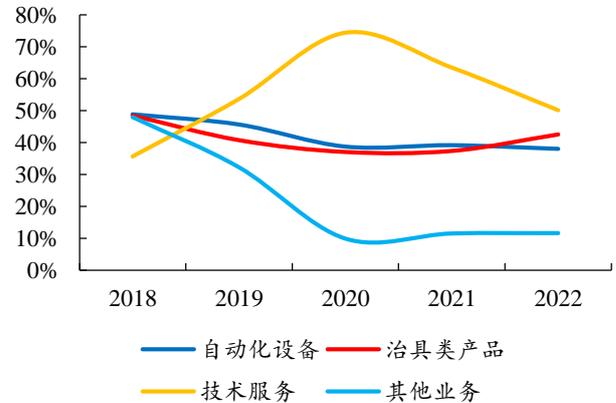
水平，2022年毛利率达40.10%，改善公司整体盈利能力。我们认为未来随着半导体业务占比的进一步提升，公司毛利率、净利率仍有提升空间。

图7：2023 前三季度公司毛利率、净利率分别为 44.81%、15.24%



数据来源：Wind、开源证券研究所

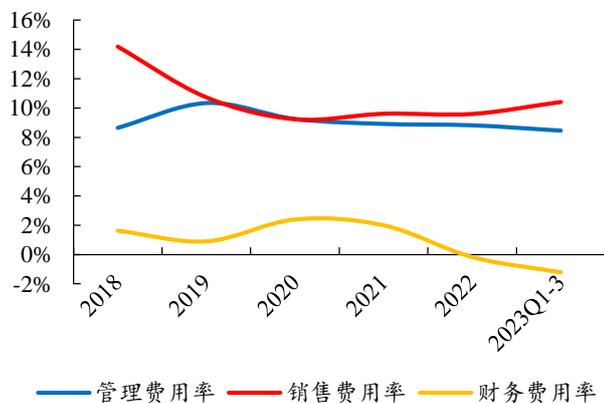
图8：2022 年自动化设备与治具类产品毛利率分别为 38.03%、42.54%



数据来源：Wind、开源证券研究所

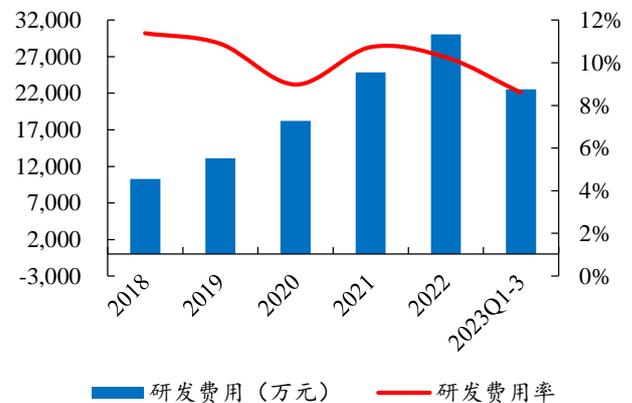
公司费用率管控整体较为良好，研发费用持续增加。2023 前三季度公司期间费用率为 26.26%，2018 年全年期间费用率为 35.84%，下降幅度达 9.59pcts。公司在消费电子与半导体领域研发投入稳定增加，2023 年前三季度研发费用达 2.26 亿元，研发费用率为 8.6%。

图9：2023 前三季度公司管理、销售、财务费用率分别为 8.46%、10.42%、-1.22%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2023 前三季度公司研发费用为 2.26 亿元，研发费用率为 8.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.3、核心逻辑：苹果新增产线需求增加+半导体检测设备国产替代

**消费电子：**苹果代工厂转移叠加 MR 上市、Airpods 改款拉动相关自动化设备需求。2024 年 1 月 19 日苹果 MR 上市。首发抢购热潮打破预期，未来销量保持乐观；2024 年苹果 Airpods 存在改款预期，公司有望受益；自 2018 年苹果开始积极推进供应链分散化以来，越南与印度在产业链中比重逐渐提升，目前已经成为其重要生产基地，未来印度等东南亚国家在 iphone 等产品的产能占比或将达到 25%，带动对应设备投资需求。公司与苹果公司已经建立起长期稳定的深度合作关系，未来将受益于苹果代工产能转移和新产品落地产生的下游新增需求。

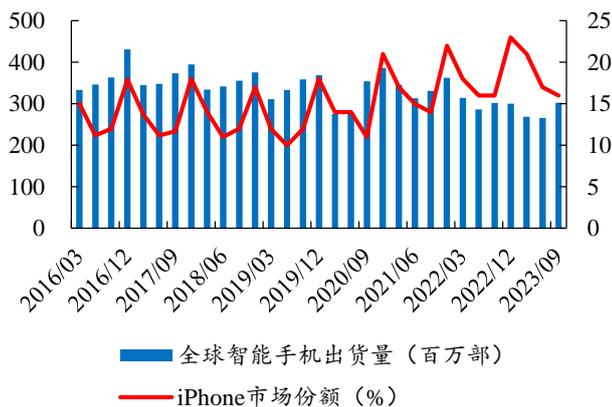
**半导体：**2019 年公司收购 Optima 切入高端半导体检测领域。Optima 主要经营半导体硅片检查设备和测量设备的开发、制造和销售业务，在半导体检查和量测设备行业深耕多年，技术实力雄厚，受到外部进口限制的影响，半导体检测、量测设备有望加速进行国产替代，公司半导体业务有望保持高速增长。

## 2、消费电子：苹果代工厂产能外迁、新产品推出拓宽发展空间

### 2.1、苹果产品份额有望持续提升，Airpods 改款与 MR 带来增量空间

在全球消费电子行业萎靡的当下，苹果产品全球市场份额有所回升。近年来全球智能手机出货量有所下行，2023 年 Q3 仅为 3.03 亿部，相比于高点下滑 29.7%，但是 iPhone 市场份额有所上升，2022 年第四季度达到历史最高 23%，目前仍维持较高位置。智能平板电脑 iPad 销量自 2018 年以来呈现回升态势，市场份额也回升至 39%。我们认为苹果核心产品——iPhone 和 iPad 销量未来有望伴随消费电子行业景气度回归而进一步提升。

图11：2023Q3 全球智能手机出货量达 3.03 亿部，iPhone 市场份额达 16%



数据来源：Wind、开源证券研究所

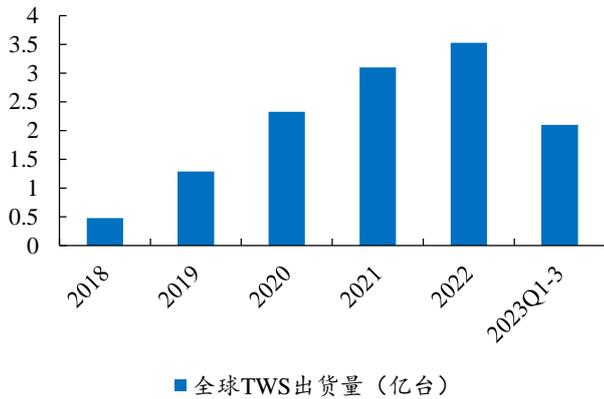
图12：2022 年 iPad 全球销量达 6350 万台，占比 39%



数据来源：Wind、泡泡网、中关村在线、同花顺、IT 之家、开源证券研究所

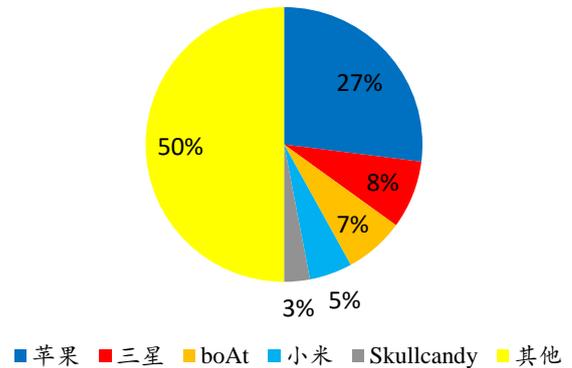
2023 年前三季度全球 TWS 耳机出货量约为 2.1 亿台，占整体个人智能音频设备出货量的 73%，其中第三季度苹果以 27% 的市场份额仍位列第一。整体而言全球 TWS 市场表现艰难，苹果虽然市场份额保持第一，但是出货量下降 8.3%。

图13: 2023 前三季度全球 TWS 耳机出货量约 2.1 亿台



数据来源: 中商产业研究院、开源证券研究所

图14: 2023Q3 苹果 TWS 全球份额为 27%

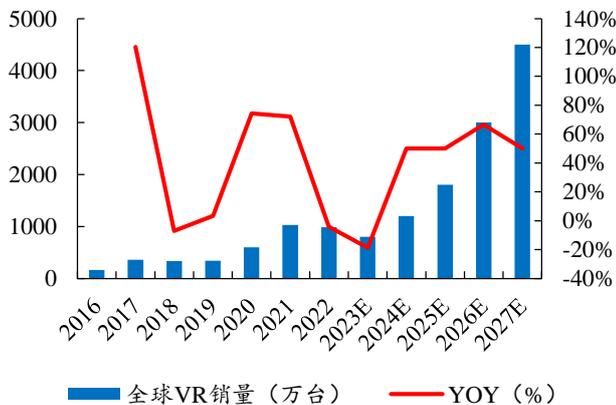


数据来源: 中商产业研究院、开源证券研究所

预计 2024 年 AirPods 推出最新款, 耳机改款将产生生产线改造需求, 公司有望受益。2024 年 AirPods 4 有望发布, 相比于前代, 外观设计、耳机仓可能会产生变化, 届时可能会产生新增产线需求, 公司未来苹果 AirPods 相关业务收入有望提升。

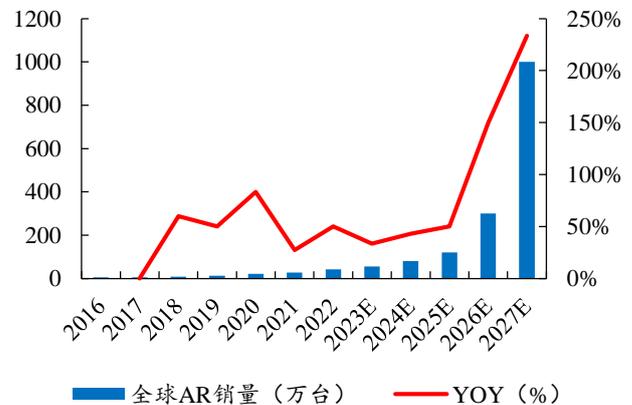
XR 产业方兴未艾, 巨头纷纷布局, 相关产业链将受益。XR 即 Extended Reality, 中文名为拓展现实, 包括 VR (虚拟现实)、AR (增强现实)、MR (混合现实) 等。根据 WellSennXR 研究机构数据, 2022 年全球 VR 头显出货量 986 万台, 预计到 2027 年将达到 4500 万台, CAGR 为 35%。2022 年全球 AR 头显出货量 42 万台, 预计到 2027 年达到 1000 万台, CAGR 为 89%。

图15: 2027 年全球 VR 销量有望达 4500 万台



数据来源: WellSennXR、开源证券研究所

图16: 2027 年全球 AR 销量有望达 1000 万台



数据来源: WellSennXR、开源证券研究所

苹果于 2023 年 6 月正式发布 Apple Vision Pro, 为 XR 市场重新注入信心。Vision Pro 是苹果扩大虚拟头戴装置市场规模的重要布局, 同时也可借该产品跻身 VR/AR 市场, 成为技术创新的先驱。2024 年 1 月 19 日苹果首款头显开放预购, 由于生产工艺复杂, VisionPro 产能非常有限, 首批备货约 8 万台。

**图17：2024年1月19日 Vision Pro 开启预售**


资料来源：新浪新闻

**Vision Pro 及苹果后续 MR 产品有望带来新增产线需求，公司有望受益。** Vision Pro 的首发抢购热潮打破了市场对于苹果高售价影响销量的预期，我们对 MR 产品未来销量保持乐观，预计随着 Vision Pro 产品迭代，公司有望受益于 MR 热销带来的新增产线需求。

## 2.2、苹果代工厂产能转移带来新增自动化设备需求

**新兴市场经济向好。**印度、越南、泰国等新兴市场经济增速较快。根据 IMF 预测数据，2023~2028 年东盟五国、印度 GDP 复合增速有望达到 5.39%、7.62%。

**表3：新兴市场经济向好**

	GDP 同比实际值						GDP 同比预测值						18-22 年 CAGR	23-28 年 CAGR
	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E			
中国	6.75%	5.95%	2.24%	8.45%	2.99%	5.01%	4.16%	4.12%	4.07%	3.66%	3.38%	6.61%	4.90%	
美国	2.95%	2.30%	-2.77%	5.95%	2.06%	2.09%	1.48%	1.82%	2.06%	2.12%	2.12%	2.58%	2.34%	
欧盟	2.29%	1.98%	-5.56%	5.91%	3.61%	0.71%	1.45%	2.06%	1.98%	1.79%	1.66%	1.97%	1.93%	
<b>东盟五国</b>	4.98%	4.25%	-4.37%	3.97%	5.46%	4.18%	4.47%	4.54%	4.56%	4.52%	4.55%	3.50%	5.39%	
<b>印度</b>	6.45%	3.87%	-5.83%	9.05%	7.24%	6.33%	6.29%	6.33%	6.32%	6.35%	6.26%	5.05%	7.62%	
拉美	1.15%	0.15%	-6.96%	7.35%	4.14%	2.32%	2.30%	2.38%	2.48%	2.57%	2.52%	1.31%	2.92%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

**根据 OEC 披露的进出口结构，电子、机械设备、医药等为新兴经济体对我国主要的进口产品。**近年来国内企业加大在新兴经济市场直接投资建厂的力度，而当地制造业在技术、产能配套上较不完善，因此产能的扩建拉动了对国产设备/整线的需求。

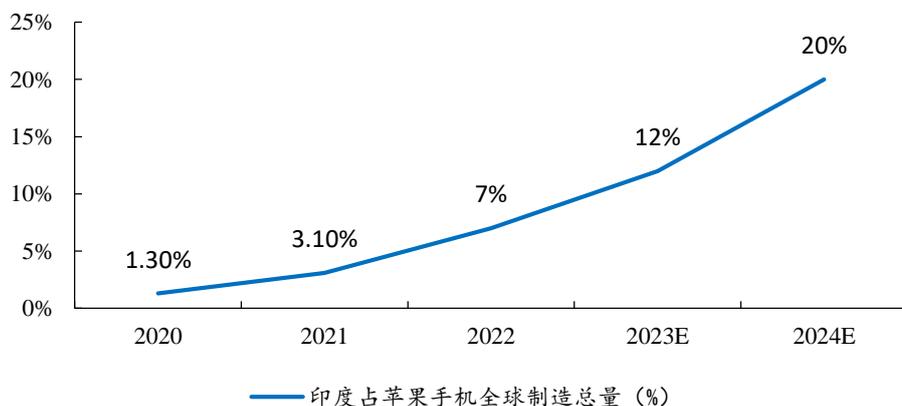
图18：新兴市场经济向好有望带来旺盛电子、机电等品类出海需求



资料来源：OEC

印度成为苹果手机在新兴市场的主要生产地。2017 年印度开始生产 iPhone，iPhone 在印度的生产经历了从低端机型走向高端的过程，比重也在不断提高。2020-2022 年，印度生产的苹果手机占全球苹果手机产能比由 1.3% 提升到 7%，预计 2024 年占比提升至 20-25%。目前 iPhone 的主要代工厂多于印度设立组装基地：鸿海、Tata（2023 年收购纬创印度工厂）在印度班加罗尔设有组装基地，和硕在印度的钦奈设有组装基地。

图19：印度占苹果手机全球制造总量比例有望不断提升



数据来源：腾讯新闻、The Economic Times、开源证券研究所

表4：印度逐渐成为苹果重要的生产基地

时间	事件
2017 年	纬创（班加罗尔）开始在印度生产 iPhoneSE
2020 年	鸿海在印度开始生产 iPhone11
2022 年	鸿海（印度钦奈工厂）开始生产最新的 iPhone13 系列
2023 年 8 月	鸿海印度工厂已开始组装 iPhone15

时间	事件
2023 年 11 月	TaTa 集团完成了对纬创在印度组装 iPhone 部门的收购，成为第一家负责 iPhone 生产的印度公司

资料来源：中关村在线官方账号、金融界官方账号、同花顺财经、CNMO 手机中国、开源证券研究所

**越南正在成为苹果重要的生产基地，目前苹果重要产品——iPad、Macbook、Airpods、Apple Watch 均在越南设有生产线。**

**表5：苹果逐渐在越南布置产能**

产品	时间	事件
Airpods	2020	苹果开始在越南量产 AirPods
Apple Watch	2022	立讯精密与鸿海开始在越南北部试产 Apple Watch
iPad	2022	比亚迪电子已开始在越南代工 iPad
MacBook	2023	苹果计划 2023 年开始将部分 MacBook 产线转移至越南

资料来源：新浪科技、IT 之家、中国青年网、CNMO 手机中国、开源证券研究所

自苹果 2018 年开始积极推进供应链分散化以来，越南与印度在产业链中比重逐渐提升，目前已经成为其重要生产基地。苹果代工产能转移加速，未来印度等东南亚国家 iPhone 手机产能占比或将达到 25%，带动对应设备投资需求。公司与苹果公司已经建立起长期稳定的深度合作关系，未来将受益于苹果代工产能转移和新产品落地产生的下游新增需求。

**表6：苹果核心产品在东南亚生产比例有望提高**

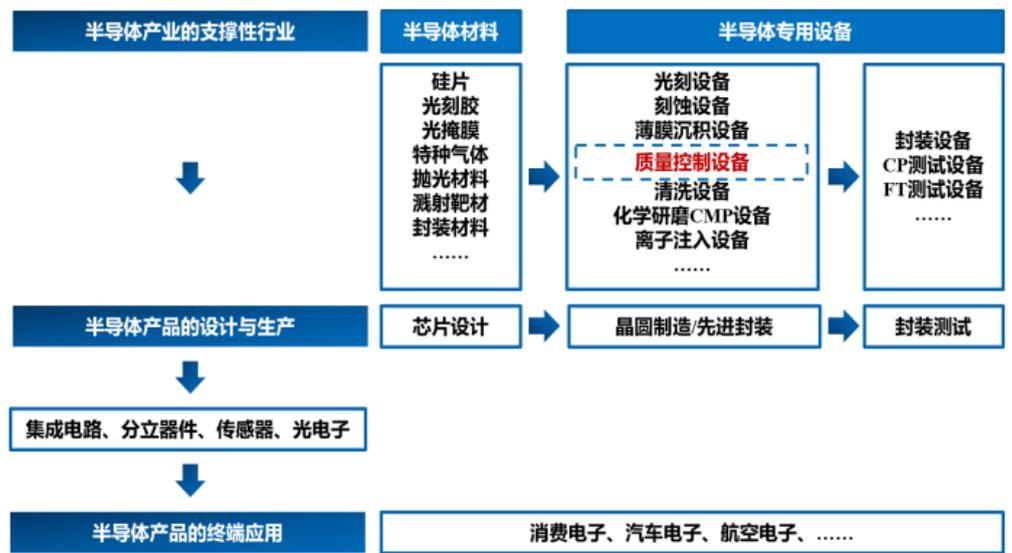
	苹果各业务 2023Q4 销售额占比	2025 年预期东南亚国家生产比例
iPhone	48.95%	印度 25%
Mac	8.51%	越南 5%
iPad	7.20%	越南 20%
Airpods		越南 65%
Apple Watch	10.42%	越南 20%
其他可穿戴、家具和配件产品		

资料来源：金融界、网易新闻、开源证券研究所

### 3、半导体：收购 Optima，持续受益于半导体检测、量测国产替代

半导体产品可细分为集成电路、分立器件、光电子器件和传感器等四类，广泛用于各类电子产品中。半导体行业的产业链上游为半导体材料、半导体设备等支撑性行业；中游可分为芯片设计、晶圆制造和封装测试等环节，产业链下游为终端产品及其应用行业，涵盖范围广泛。

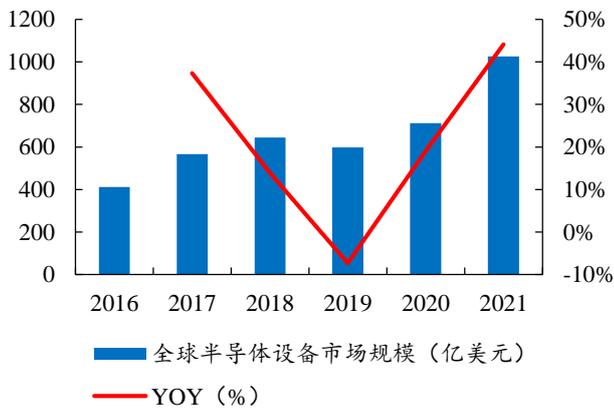
图20：半导体产业链



资料来源：中科飞测招股说明书

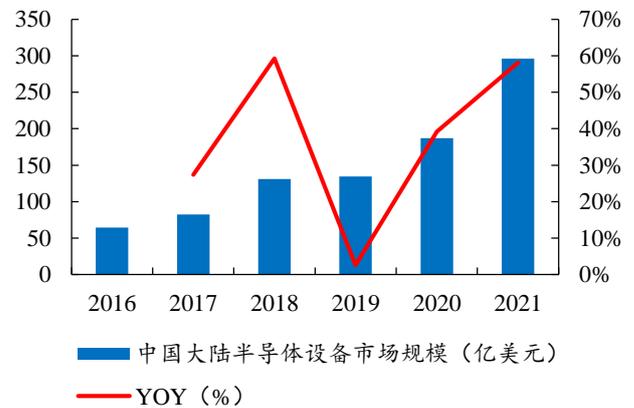
全球半导体产业迅速扩张，2021 年全球半导体设备销售额为 1026 亿美元，中国大陆半导体设备销售额为 296.0 亿美元。全球半导体产业产能扩张仍在继续，对半导体设备的需求稳定增长，全球半导体设备销售的增速明显。根据中科飞测招股说明书，中国是全球最大的集成电路生产和消费市场，产业规模不断扩大，2021 年中国大陆半导体设备市场连续增长，销售额为 296 亿美元，同比增长达 58.1%，连续两年成为全球第一大半导体设备市场。

图21：2021 年全球半导体设备销售额为 1026 亿美元



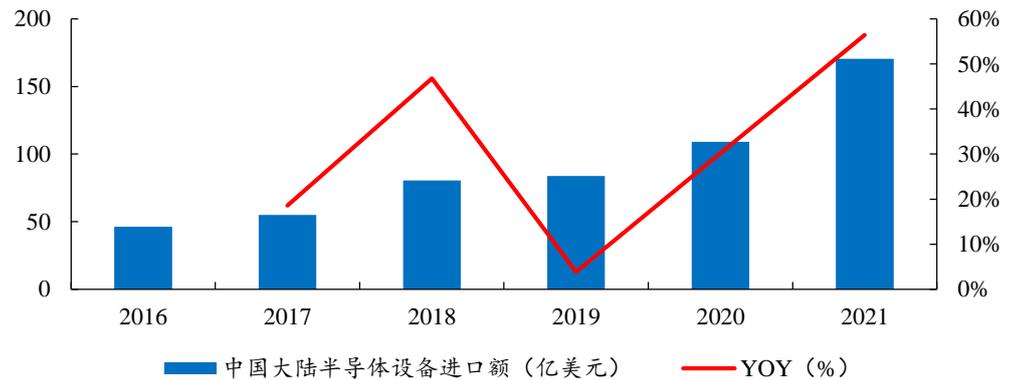
数据来源：SEMI、开源证券研究所

图22：2021 年中国大陆半导体设备销售额为 296 亿美元



数据来源：SEMI、开源证券研究所

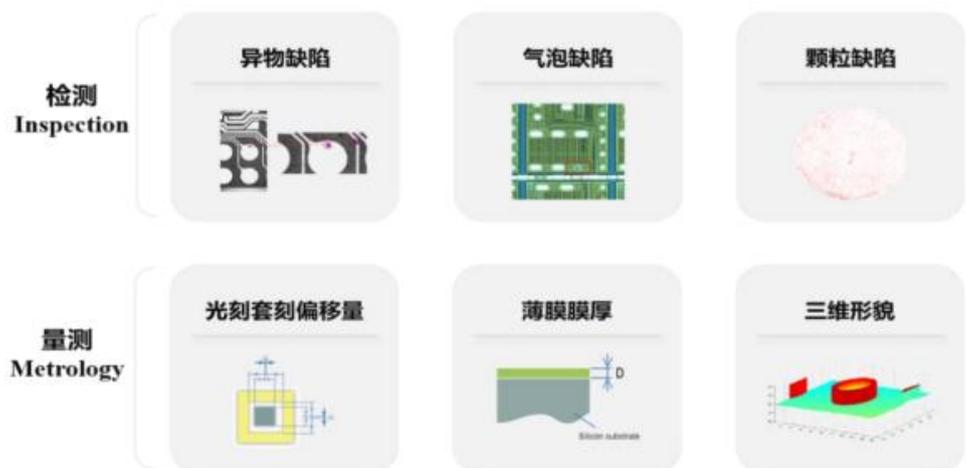
目前国内半导体设备国产化率较低，根据中国电子专用设备工业协会统计，2021 年我国半导体设备进口 46894 台，进口额达 170.5 亿美元，分别同比增长 84.3%、56.4%。中国半导体设备行业整体国产化率的提升还处于起步阶段，目前国内半导体生产厂商所使用的半导体设备仍主要依赖进口。

**图23：2021年我国半导体设备进口额达170.5亿美元**


数据来源：中国电子专用设备工业协会、开源证券研究所

集成电路工艺可细分为前道制程、中道先进封装和后道封装测试，贯穿于集成电路领域生产过程的质量控制环节进一步可分为前道检测、中道检测和后道测试，半导体质量控制通常也广义地表达为检测。

前道检测主要是针对光刻、刻蚀、薄膜沉积、清洗、CMP等每个工艺环节的质量控制的检测，应用于前道制程和先进封装的质量控制根据工艺可细分为检测（Inspection）和量测（Metrology）两大环节。检测指在晶圆表面上或电路结构中，检测其是否出现异质情况，如颗粒污染、表面划伤、开短路等对芯片工艺性能具有不良影响的特征性结构缺陷；量测指对被观测的晶圆电路上的结构尺寸和材料特性做出的量化描述，如薄膜厚度、关键尺寸、刻蚀深度、表面形貌等物理性参数的量测。

**图24：前道制程和先进封装的质量控制根据工艺可细分为检测和量测两大环节**


资料来源：中科飞测招股说明书

根据检测类型的不同，半导体质量控制设备可分为检测设备和量测设备。随着技术的进步发展，集成电路前道制程的步骤越来越多，工艺也更加复杂，为了保证最终的良品率，制造过程对工艺要求接近“零缺陷”，检测和量测环节是保证芯片生产良品率非常关键的环节。未来随着制程越来越先进与工艺环节的增加，检测设备与量测设备的需求量将倍增。

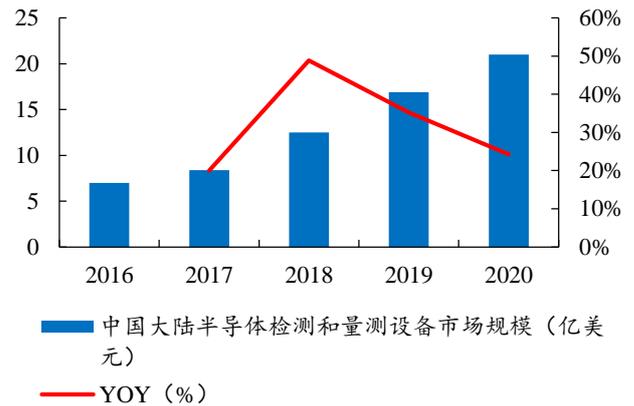
全球半导体检测和量测设备市场规模高速增长，中国市场处于高速发展期。根据 VLSI Research 的统计，2016 年至 2020 年全球半导体检测与量测设备市场规模的年均复合增长率为 12.6%，其中 2020 年全球市场规模达到 76.5 亿美元，同比增长 20.1%。2016 年至 2020 年中国大陆半导体检测与量测设备市场规模的年均复合增长率为 31.6%，其中 2020 年中国大陆半导体检测与量测设备的市场规模为 21.0 亿美元，同比增长 24.3%。

图25：2020 年全球市场半导体检测与量测设备市场规模达到 76.5 亿美元



数据来源：VLSI Research、QY Research、开源证券研究所

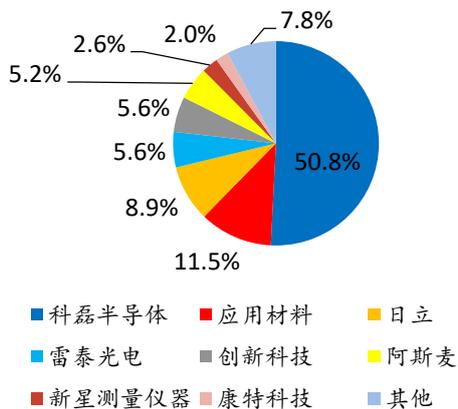
图26：2020 年中国大陆半导体检测与量测设备市场规模达 21.0 亿美元



数据来源：VLSI Research、QY Research、开源证券研究所

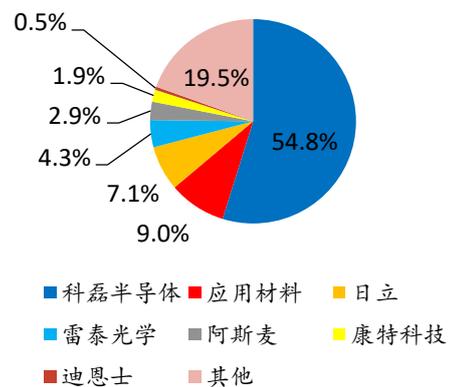
全球半导体检测和量测设备市场呈现国外设备企业垄断的格局，国内市场国产化率较低，由国外企业占据主导地位。全球范围内主要检测和量测设备企业包括科磊半导体、应用材料、日立等，其中科磊半导体在检测与量测设备的合计市场份额占比为 50.8%，全球前五大公司合计市场份额占比超过了 82.4%，均来自美国和日本，市场集中度较高。国内市场结构与全球市场接近，科磊半导体占据 54.8% 市场份额，超过半数。

图27：2020 年全球半导体检测和量测设备市场格局



数据来源：VLSI Research、QY Research、开源证券研究所

图28：2020 年中国半导体检测和量测设备市场格局



数据来源：VLSI Research、QY Research、开源证券研究所

2019 年公司收购 Optima 切入高端半导体检测领域。Optima 主要经营半导体硅片检查设备和测量设备的开发、制造和销售业务，主要产品包括硅片边缘缺陷自动检测设备 RXW-1200、晶圆片用背面检测设备 BMW-1200、边缘/表背面复合检测设备 RXM-1200、AXM-1200 等。

**表7: Optima 主要检测设备**

名称	设备用途	图例
硅片边缘缺陷自动检测设备 RXW-1200	在硅片制造，晶圆片制造过程，对硅片边缘部的缺陷检出和分类，要求部位的尺寸进行量测的在线检测设备。	
晶圆片用背面检测设备 BMW-1200	能够以高灵敏度检测，晶圆片工艺中在晶片背面产生的缺陷和异物并测量提取缺陷的微小三维形状的检测设备。	
边缘/表背面复合检测设备 RXM-1200	检测硅片制造（抛光，外延）过程中，检测出边缘/表背面出现的各种缺陷的复合设备。	
AXM-1200	AXM 系列是最先进的设备，在晶圆制造最终外观检测过程中展示了其强大的功能。从 Notch 检查新方法开始，进一步提高了边缘/正面/背面的检查能力，通过新开发的原始算法自动进行缺陷分类，并且配备了各种新功能。	

资料来源：Optima 官网、开源证券研究所

**Optima 在半导体检查和量测设备行业深耕多年，技术实力雄厚，受到进口限制的影响，半导体检测、量测设备有望加速进行国产替代，公司半导体业务有望保持高速增长。**

## 4、盈利预测与投资建议

### 4.1、盈利预测

**消费电子：**公司与苹果公司多年合作紧密，未来有望充分受益于苹果 MR、Airpods 等新品放量与代工产能外迁带来的新增自动化设备需求，我们预计 2023-2025 年公司消费电子业务将迎来稳健增长期，营业收入增速分别为 35%/25%/20%，毛利率为 45%/44%/44%。

**半导体：**公司 2019 年收购 Optima 切入半导体检测、量测市场，具备较强的竞争力，未来半导体检测、量测设备有望加速进行国产替代，公司半导体业务有望保持高速增长。我们预计 2023-2025 年公司半导体业务营收增速分别为 140%/30%/20%，毛利率则分别为 55%/55%/54%。

**新能源业务：**近年来新能源汽车与锂电行业发展较快，公司子公司菱欧科技具备参与下游客户生产线研发的能力，其在汽车马达、锂电设备等有深厚积累，我们预计未来新能源业务将会保持稳定发展，2023-2025 年增速保持 10%，毛利率为 30%/30%/25%。

**综上，我们预计 2023-2025 年公司实现收入 42.15/52.75/63.05 亿元，实现归母净利润 6.79/8.11/9.51 亿元。**

**表8：我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 42.15/52.75/63.05 亿元**

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,319	2,930	4,215	5,275	6,305
Yoy	14.31%	26.36%	43.88%	25.13%	19.55%
综合毛利率	39.12%	40.10%	45.89%	45.25%	44.95%
<b>消费电子</b>					
营业收入	1880.36	2451.85	3310.00	4137.50	4965.00
Yoy	-	30.39%	35.00%	25.00%	20.00%
毛利率	40.97%	41.03%	45.00%	44.00%	44.00%
<b>半导体</b>					
营业收入	216.84	291.22	698.93	908.61	1090.33
Yoy	-	34.30%	140.00%	30.00%	20.00%
毛利率	44.69%	44.86%	55.00%	55.00%	54.00%
<b>新能源</b>					
营业收入	-	179.63	197.59	217.35	239.08
Yoy	-	-	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	-	20.81%	30.00%	30.00%	25.00%
<b>其他业务</b>					
营业收入	5.65	7.08	8.85	11.06	11.06
Yoy	0.20%	25.36%	25.00%	25.00%	0.00%
毛利率	11.47%	11.58%	12.00%	12.00%	12.00%

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.2、估值水平和投资建议

我们选取与消费电子、半导体检测业务相关联的的精测电子、科瑞技术、博众精工作为赛腾股份的可比公司，对应 2023-2025 年平均 PE 分别为 40.7/25.2/19.0 倍。我们预测公司 2023-2025 年归母净利润为 6.79/8.11/9.51 亿元，EPS 为 3.39/4.05/4.75 元/股，当前股价对应 PE 为 20.4/17.0/14.5 倍，低于可比公司平均水平。

公司是以消费电子、半导体和新能源汽车为主要下游应用领域的综合性自动化设备供应商。消费电子相关业务占公司总营收 80%以上，未来将受益于苹果代工厂产线外迁和新产品上市带来的新增自动化设备需求。半导体业务为公司收购 Optima 后拓展，产品具备较强的竞争力，未来将持续受益于国产化替代趋势。首次覆盖，给予“买入”评级。

**表9：公司估值低于可比公司平均估值**

证券代码	证券简称	收盘价(元)	归母净利润增速(%)				PE(倍)				EPS			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
300567.SZ	精测电子	64.02	41.36	-4.14	59.24	41.54	51.37	68.34	42.92	30.32	0.98	0.94	1.49	2.11
002957.SZ	科瑞技术	14.54	793.38	21.86	29.56	21.75	19.85	15.69	12.11	9.95	0.76	0.93	1.20	1.46
688097.SH	博众精工	27.65	71.43	19.42	50.78	22.79	38.34	37.92	20.70	16.85	0.75	4.26	1.34	1.64
可比公司平均							36.52	40.65	25.24	19.04				
603283.SH	赛腾股份	68.99	71.17	121.08	19.49	17.26	43.00	20.36	17.04	14.53	1.53	3.39	4.05	4.75

数据来源：Wind、开源证券研究所；注：表中赛腾股份盈利预测来源为开源证券研究所，其余各公司盈利预测来源为 Wind 一致预测，最新收盘日 2024 年 2 月 26 日

## 5、风险提示

苹果新产品落地不及预期、半导体设备拓展不及预期、海外政治风险。



## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn