

# 赛腾股份 (603283)

## 2023年报&2024年一季报点评:业绩超预期,半导体量测设备加速国产替代

买入 (维持)

2024年05月04日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书: S0600122080043  
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,930	4,446	6,239	8,141	9,823
同比 (%)	26.36	51.76	40.32	30.49	20.66
归母净利润 (百万元)	306.99	686.80	841.66	971.33	1,067.04
同比 (%)	71.17	123.72	22.55	15.41	9.85
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.53	3.43	4.20	4.85	5.33
P/E (现价&最新摊薄)	46.60	20.83	17.00	14.73	13.41

关键词: #第二曲线

### 投资要点

- **业绩持续高增, 订单加速确认收入:** 2023年公司实现营业收入44.5亿元, 同比+52%, 其中消费电子设备收入41.2亿元, 同比+68.19%, 半导体设备收入2.6亿元, 同比-9%; 归母净利润6.9亿元, 同比+124%; 扣非归母净利润6.7亿元, 同比+132%。2024Q1公司实现营业收入7.7亿元, 同比+8%; 归母净利润0.9亿元, 同比+30%; 扣非归母净利润0.9亿元, 同比+70%。
- **盈利能力大幅提升, 期间费用率下降:** 2023年公司毛利率为46.92%, 同比+6.82pct, 其中半导体、消费电子和新能源及其他行业毛利率分别为47.3%、47.2%和28.8%, 分别同比+2.4/6.2/8.0pct; 销售净利率为15.59%, 同比+4.62pct; 期间费用率为26.51%, 同比-1.99pct, 其中销售费用率为9.72%, 同比+0.12pct, 管理费用率(含研发)为16.94%, 同比-2.14pct, 财务费用率为-0.15%, 同比+0.03pct。2024Q1公司毛利率为45.56%, 同比+4.58pct; 销售净利率为13.01%, 同比+2.65pct; 期间费用率为29.23%, 同比-1.17pct, 其中销售费用率为9.12%, 同比-1.82pct, 管理费用率(含研发)为21.19%, 同比+1.75pct, 财务费用率为-1.08%, 同比-1.1pct。
- **合同负债&存货有所下降, 经营活动净现金流高增:** 截至2023年底公司合同负债为4.3亿元, 同比-13%, 存货为12.2亿元, 同比-25%; 经营活动净现金流为13.7亿元, 同比+282%。截至2024Q1末公司合同负债为3.9亿元, 同比-37%, 存货为13.8亿元, 同比-17%; 经营活动净现金流为0.9亿元, 同比+332%。
- **消费电子设备具备持续扩张潜力, 半导体量测设备加速国产替代:** 作为消费电子设备龙头企业, 公司横向拓展半导体、新能源等领域。(1)消费电子设备: 潜望式摄像头将催生较大设备需求, 叠加智能眼镜放量, 公司有望深度受益。(2)半导体量测设备: 2019年并购日本Optima, 正式切入半导体量/检测设备领域, 在稳固硅片领域全球竞争力的同时, 重点开拓晶圆制造客户群体, 有望充分受益国产替代浪潮, 完善了对HBM、TSV制程工艺的不良监控, 获得了客户的充分认可并成功获得批量设备订单, 为公司半导体板块的持续增长增加了新的动力源泉。(3)新能源设备: 2018年收购菱欧科技, 切入汽车自动化产线与电池生产设备, 同时布局光伏组件设备, 进一步打开成长空间。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司在手订单充足, 我们上调2024-2025年公司归母净利润预测为8.4(原值5.7)/9.7(原值7.5)亿元, 预计2026年归母净利润为10.7亿元, 当前市值对应动态PE分别为17/15/13倍。考虑到公司在消费电子领域的竞争力, 以及半导体领域的成长潜力, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 盈利水平下滑、新业务拓展不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	66.31
一年最低/最高价	33.21/93.37
市净率(倍)	5.92
流通A股市值(百万元)	12,336.89
总市值(百万元)	13,282.96

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.21
资产负债率(% ,LF)	51.21
总股本(百万股)	200.32
流通A股(百万股)	186.05

### 相关研究

- 《赛腾股份(603283): 2023年中报点评: 业绩超出预告指引, 盈利水平明显提升》  
2023-08-18
- 《赛腾股份(603283): 2023年一季报点评: 订单加速确认, Q1业绩超市场预期》  
2023-04-28

## 1. 业绩持续高增，订单加速确认收入

2023 年公司实现营业收入 44.5 亿元，同比+52%，其中消费电子设备收入 41.2 亿元，同比+68.19%，半导体设备收入 2.6 亿元，同比-9%；归母净利润 6.9 亿元，同比+124%；扣非归母净利润 6.7 亿元，同比+132%。

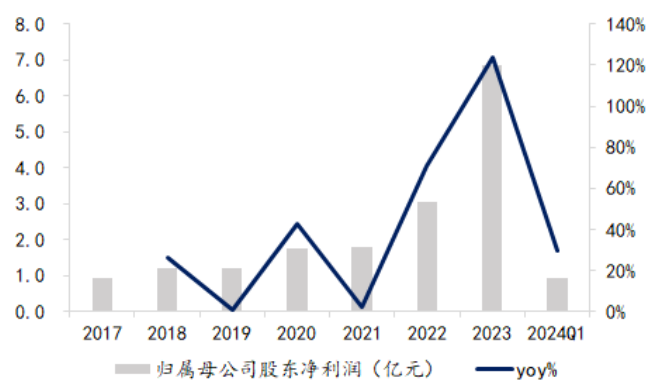
2024Q1 公司实现营业收入 7.7 亿元，同比+8%；归母净利润 0.9 亿元，同比+30%；扣非归母净利润 0.9 亿元，同比+70%。

图1：2023 年公司实现营业收入 44.5 亿元，同比+52%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023 年公司归母净利润 6.9 亿元，同比+124%



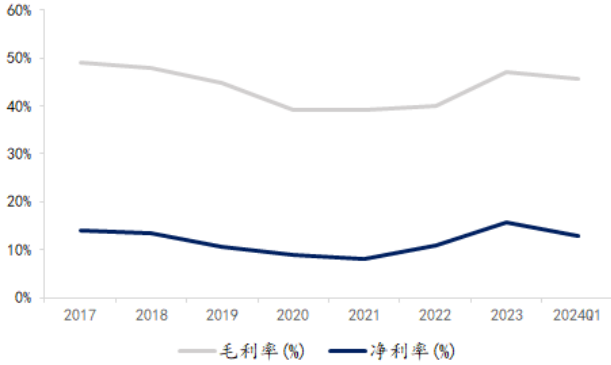
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 盈利能力大幅提升，期间费用率下降

2023 年公司毛利率为 46.92%，同比+6.82pct，其中半导体、消费电子和新能源及其他行业毛利率分别为 47.3%、47.2%和 28.8%，分别同比+2.4/6.2/8.0pct；销售净利率为 15.59%，同比+4.62pct；期间费用率为 26.51%，同比-1.99pct，其中销售费用率为 9.72%，同比+0.12pct，管理费用率（含研发）为 16.94%，同比-2.14pct，财务费用率为-0.15%，同比+0.03pct。

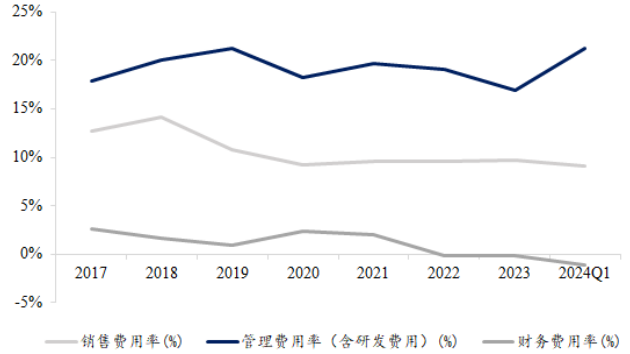
2024Q1 公司毛利率为 45.56%，同比+4.58pct；销售净利率为 13.01%，同比+2.65pct；期间费用率为 29.23%，同比-1.17pct，其中销售费用率为 9.12%，同比-1.82pct，管理费用率（含研发）为 21.19%，同比+1.75pct，财务费用率为-1.08%，同比-1.1pct。

图3: 2023 年公司毛利率为 46.92%，同比+6.82pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023 年公司费用率为 26.51%，同比-1.99pct

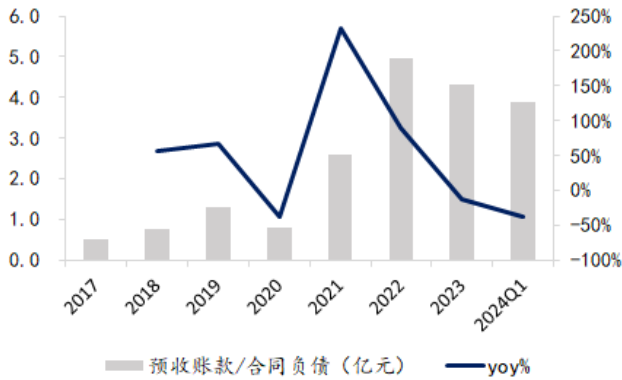


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 合同负债&存货有所下降，经营活动净现金流高增

截至 2023 年底公司合同负债为 4.3 亿元，同比-13%，存货为 12.2 亿元，同比-25%；经营活动净现金流为 13.7 亿元，同比+282%。截至 2024Q1 末公司合同负债为 3.9 亿元，同比-37%，存货为 13.8 亿元，同比-17%；经营活动净现金流为 0.9 亿元，同比+332%。

图5: 截至 2023 年底公司合同负债为 4.3 亿元，同比-13%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2023 年底公司存货为 12.2 亿元，同比-25%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4. 消费电子设备具备持续扩张潜力，半导体量测设备加速国产替代

作为消费电子设备龙头企业，公司横向拓展半导体、新能源等领域。（1）消费电子设备：潜望式摄像头将催生较大设备需求，叠加智能眼镜放量，公司有望深度受益。（2）半导体量测设备：2019年并购日本 Optima，正式切入半导体量/检测设备领域，在稳固硅片领域全球竞争力的同时，重点开拓晶圆制造客户群体，有望充分受益国产替代浪潮，完善了对 HBM、TSV 制程工艺的不良监控，获得了客户的充分认可并成功获得批量设备订单，为公司半导体板块的持续增长增加了新的动力源泉。（3）新能源设备：2018年收购菱欧科技，切入汽车自动化产线与电池生产设备，同时布局光伏组件设备，进一步打开成长空间。

#### 5. 盈利预测与投资评级

考虑到公司在手订单充足，我们上调 2024-2025 年公司归母净利润预测为 8.4（原值 5.7）/9.7（原值 7.5）亿元，预计 2026 年归母净利润为 10.7 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 17/15/13 倍。考虑到公司在消费电子领域的竞争力，以及半导体领域的成长潜力，维持“买入”评级。

#### 6. 风险提示

盈利水平下滑、新业务拓展不及预期等。

## 赛腾股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,114</b>	<b>5,050</b>	<b>7,241</b>	<b>9,541</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,446</b>	<b>6,239</b>	<b>8,141</b>	<b>9,823</b>
货币资金及交易性金融资产	869	378	1,078	2,015	营业成本(含金融类)	2,360	3,321	4,482	5,587
经营性应收款项	909	2,688	3,510	4,239	税金及附加	58	81	106	128
存货	1,220	1,814	2,448	3,051	销售费用	432	618	806	963
合同资产	5	0	0	0	管理费用	365	549	716	845
其他流动资产	110	171	204	235	研发费用	388	624	814	963
<b>非流动资产</b>	<b>1,508</b>	<b>1,513</b>	<b>1,514</b>	<b>1,510</b>	财务费用	(7)	5	11	10
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	66	0	0	0
固定资产及使用权资产	883	873	868	863	投资净收益	(12)	0	0	0
在建工程	11	31	40	45	公允价值变动	(7)	0	0	0
无形资产	194	189	184	179	减值损失	(95)	(21)	(28)	(35)
商誉	314	314	314	314	资产处置收益	1	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	4	5	6	7	<b>营业利润</b>	<b>802</b>	<b>1,020</b>	<b>1,177</b>	<b>1,293</b>
其他非流动资产	98	98	98	98	营业外净收支	0	(2)	(2)	(2)
<b>资产总计</b>	<b>4,621</b>	<b>6,563</b>	<b>8,755</b>	<b>11,051</b>	<b>利润总额</b>	<b>803</b>	<b>1,018</b>	<b>1,175</b>	<b>1,291</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,264</b>	<b>3,319</b>	<b>4,489</b>	<b>5,661</b>	减:所得税	110	132	153	168
短期借款及一年内到期的非流动负债	276	276	276	276	<b>净利润</b>	<b>693</b>	<b>886</b>	<b>1,022</b>	<b>1,123</b>
经营性应付款项	822	1,820	2,579	3,367	减:少数股东损益	6	44	51	56
合同负债	430	498	672	838	<b>归属母公司净利润</b>	<b>687</b>	<b>842</b>	<b>971</b>	<b>1,067</b>
其他流动负债	735	725	961	1,179	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.43	4.20	4.85	5.33
非流动负债	115	115	115	115	EBIT	865	1,046	1,217	1,338
长期借款	79	79	79	79	EBITDA	947	1,127	1,302	1,428
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.92	46.77	44.95	43.13
租赁负债	33	33	33	33	归母净利率(%)	15.45	13.49	11.93	10.86
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	51.76	40.32	30.49	20.66
<b>负债合计</b>	<b>2,379</b>	<b>3,434</b>	<b>4,604</b>	<b>5,776</b>	归母净利润增长率(%)	123.72	22.55	15.41	9.85
归属母公司股东权益	2,178	3,020	3,991	5,058					
少数股东权益	65	109	160	216					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,243</b>	<b>3,129</b>	<b>4,151</b>	<b>5,274</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,621</b>	<b>6,563</b>	<b>8,755</b>	<b>11,051</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,374	(389)	804	1,040	每股净资产(元)	10.87	15.07	19.92	25.25
投资活动现金流	(610)	(123)	(123)	(123)	最新发行在外股份(百万股)	200	200	200	200
筹资活动现金流	(708)	(10)	(10)	(10)	ROIC(%)	27.53	29.61	26.28	22.83
现金净增加额	73	(521)	671	907	ROE-摊薄(%)	31.53	27.87	24.34	21.10
折旧和摊销	82	81	85	90	资产负债率(%)	51.47	52.33	52.58	52.27
资本开支	(371)	(87)	(87)	(87)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.83	17.00	14.73	13.41
营运资本变动	491	(1,388)	(344)	(220)	P/B (现价)	6.57	4.74	3.58	2.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。



## 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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

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>