

增持（首次）

赛腾股份（603283）

收入利润稳健增长，
有望受益于果链景气复苏和新品量产

2024 年 11 月 14 日

市场数据

日期	2024-11-13
收盘价(元)	84.79
总股本(百万股)	200.32
流通股本(百万股)	195.00
净资产(百万元)	2,882.18
总资产(百万元)	6,170.72
每股净资产(元)	14.39

来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

分析师：

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

丁志刚

dingzhigang@xyzq.com.cn

S0190524030003

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度实现营业收入 31.94 亿元，同比增长 21.76%；归母净利润 4.75 亿元，同比增长 18.99%；扣非归母净利润 4.55 亿元，同比增长 18.01%。
- **三季度营收稳健增长，减值压制利润释放。**分季度看，2024 年三季度营收 15.63 亿元，同比增长 28.15%，环比增长 82.32%；归母净利润 3.21 亿元，同比增长 8.53%，环比增长 438.09%；扣非归母净利润 3.21 亿元，同比增长 2.06%，环比增长 619.96%。2024Q3，公司资产减值损失及信用减值损失共 2826.65 万元，损失同比扩大 2361.41 万元，环比扩大 918.76 万元。
- **三季度期间费用率环比大幅下降，归母净利率环比显著提升。**2024 年前三季度，公司毛利率 44.69%，同比下降 0.12pct；归母净利率 14.88%，同比下降 0.35pct；加权平均 ROE19.48%，同比下降 2.15pct。期间费用率 26.86%，同比增长 0.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.04%/7.71%/8.55%/0.57%，分别同比-0.38/-0.75/-0.05/+1.79pct。2024Q3，公司毛利率 44.38%，同比下降 5.53pct，环比下降 0.09pct；归母净利率 20.54%，同比下降 3.71pct，环比增长 13.58pct。期间费用率 20.30%，同比增长 1.48pct，环比大幅下降 16.40pct。
- **存货及合同负债同比有所下降，应收账款大幅增长。**截至 2024 年三季度末，公司经营活动产生的现金流净额为-6.22 亿元，同比下降 15.56 亿元。存货 14.5 亿元，较年初增长 19.42%，同比下降 8.78%；存货周转率 1.32 次，同比增长 0.42 次。应收账款 20.62 亿元，较年初增长 178.25%，同比增长 117.43%，应收款项周转率 2.28 次，同比下降 0.71 次。
- **盈利预测与投资建议：**公司作为消费电子设备龙头企业，横向拓展半导体、新能源等领域。1）在消费电子领域，公司 2011 年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，2023 年以来，AI 技术在消费电子设备领域的应用加速落地，潜望式摄像头或将催生较大的设备需求，叠加智能眼镜放量，公司有望深度受益。2）在半导体检测设备领域，2019 年公司现金收购 Kemet Japan 持有的 Optima67.53%股份，Optima 是全球领先的硅片、晶圆外观缺陷检测设备龙头，其客户资源优质丰富，有望与赛腾实现产业协同，目前公司拥有 sumco、sksiltron、samsung、奕斯伟、中环半导体、金瑞泓等优质客户。3）在新能源领域，2018 年公司收购菱欧科技，切入汽车零部件智能装备行业，公司正积极开拓国内知名车企客户。我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 8.20/9.93/11.44 亿元，对应 PE 为 20.7/17.1/14.8 倍（2024.11.13），首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期；客户集中度较高风险；客户开拓不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4446	5166	6406	7288
同比增长	51.8%	16.2%	24.0%	13.8%
归母净利润(百万元)	687	820	993	1144
同比增长	123.7%	19.4%	21.1%	15.2%
毛利率	46.9%	44.8%	44.8%	43.8%
ROE	31.5%	26.3%	24.9%	22.6%
每股收益(元)	3.43	4.09	4.96	5.71
市盈率	24.7	20.7	17.1	14.8

来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理 注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3114	5050	6187	7552
货币资金	619	2395	2887	3906
交易性金融资产	250	174	199	191
应收票据及应收账款	751	1009	1376	1566
预付款项	18	63	78	88
存货	1220	1190	1436	1585
其他	255	218	211	215
非流动资产	1508	1752	1900	2061
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	845	974	1044	1125
在建工程	11	56	61	69
无形资产	194	254	330	400
商誉	314	331	325	327
长期待摊费用	4	4	5	5
其他	136	128	130	130
资产总计	4621	6802	8086	9613
流动负债	2264	3477	3866	4267
短期借款	161	339	280	299
应付票据及应付账款	822	1,951	2,367	2,760
其他	1280	1187	1220	1207
非流动负债	115	118	135	155
长期借款	79	89	104	124
其他	36	29	31	31
负债合计	2379	3595	4002	4421
股本	200	200	200	200
资本公积	1110	1110	1110	1110
未分配利润	1245	2040	2917	3956
少数股东权益	65	83	100	122
股东权益合计	2243	3206	4085	5192
负债及权益合计	4621	6802	8086	9613

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	687	820	993	1144
折旧和摊销	82	88	103	117
资产减值准备	93	-7	28	10
资产处置损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动损失	7	2	4	3
财务费用	3	-13	-14	-16
投资损失	12	7	9	8
少数股东损益	6	18	18	22
营运资金的变动	340	825	-206	18
经营活动产生现金流量	1374	1763	924	1307
投资活动产生现金流量	-610	-270	-285	-280
融资活动产生现金流量	-708	283	-148	-8
现金净变动	73	1776	491	1020
现金的期初余额	455	619	2395	2887
现金的期末余额	527	2395	2887	3906

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4446	5166	6406	7288
营业成本	2360	2853	3537	4095
税金及附加	58	62	79	89
销售费用	432	487	550	607
管理费用	365	416	517	534
研发费用	388	458	578	659
财务费用	-7	-13	-14	-16
其他收益	66	75	43	50
投资收益	-12	-7	-9	-8
公允价值变动收益	-7	-2	-4	-3
信用减值损失	-2	3	1	2
资产减值损失	-93	-20	-44	-36
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	802	953	1148	1325
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	803	952	1148	1325
所得税	110	114	138	159
净利润	693	838	1010	1166
少数股东损益	6	18	18	22
归属母公司净利润	687	820	993	1144
EPS(元)	3.43	4.09	4.96	5.71

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	51.8%	16.2%	24.0%	13.8%
营业利润增长率	127.1%	18.7%	20.5%	15.4%
归母净利润增长率	123.7%	19.4%	21.1%	15.2%
盈利能力				
毛利率	46.9%	44.8%	44.8%	43.8%
归母净利率	13.3%	15.6%	16.2%	15.8%
ROE	31.5%	26.3%	24.9%	22.6%
偿债能力				
资产负债率	51.5%	52.9%	49.5%	46.0%
流动比率	1.38	1.45	1.60	1.77
速动比率	0.81	1.10	1.22	1.39
营运能力				
资产周转率	94.0%	90.4%	86.1%	82.3%
应收账款周转率	553.7%	573.0%	524.5%	483.8%
存货周转率	162.4%	228.4%	260.8%	262.2%
每股资料(元)				
每股收益	3.43	4.09	4.96	5.71
每股经营现金	6.86	8.80	4.61	6.53
每股净资产	10.87	15.59	19.89	25.31
估值比率(倍)				
PE	24.7	20.7	17.1	14.8
PB	7.8	5.4	4.3	3.4

数据来源: 天软, 兴业证券经济与金融研究院整理。注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客

户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn