

深耕消费电子赛道，苹果创新周期+半导体共驱成长

——赛腾股份首次覆盖报告

公司深度

● 公司：深耕消费电子赛道，布局半导体、新能源等领域。

公司深耕自动化设备行业 20 余年，产品包括自动化检测设备、自动化组装设备、治具类产品。目前，公司布局消费电子、半导体、新能源三大板块。

业绩表现：盈利能力持续提升，2024 年新增前端模组订单。

2023 年，公司实现营收 44.46 亿元，近五年 CAGR 达 39%；实现归母净利润 6.87 亿元，近五年 CAGR 达 54%。2024 年公司持续获得大客户摄像头等前端模组订单，耳机、手机等终端产品营收同比增长。2024 年前三季度，公司实现营收 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%。

● 消费电子：公司核心业务，纵向延伸产业链。

消费电子是公司主要收入来源，2023 年营收占比为 92.8%。公司在 2011 年通过苹果公司合格供应商认证，进入快速发展期，逐步拓展并稳固与苹果公司的合作领域及合作关系。目前，公司的智能制造设备已从终端产品整机的组装和检测环节，纵向延伸至前端模组段、零组件的组装和检测等环节。根据 IDC 数据，2024 年苹果智能手机出货量 23,210 万台，出货量全球第一；全球市场份额达到 19%。近两年，苹果单季全球市场份额排名保持在前二位，单季出货量 4,500 万台以上。

● 半导体量检测：公司重点布局领域，HBM 获批量订单。

公司通过收购日本 Optima 株式会社进入高端半导体量检测设备领域。目前在硅片、晶圆边缘/背面、HBM 检测等环节取得积极进展。2023 年以来，公司拿到海外客户 HBM 批量设备订单，预计 2025 年上半年可以完成现有订单交付。公司有望受益于 HBM 行业高景气，半导体业务板块业绩实现快速增长。

● 成长逻辑：

α 层面：深度绑定消费电子头部客户，横向拓展半导体领域。

公司与大客户深度绑定，2017-2023 年，大客户产业链在公司的营收中占比均超过 50%。公司通过合理收并购，将自动化设备的应用领域从消费电子逐步拓展至汽车及零部件制造、半导体量检测等行业，与公司原有业务实现产业协同，有利于平滑单一行业市场波动，实现收入稳定增长。

β 层面：AI 推动智能手机市场高速增长，苹果开启创新周期。

IDC 预测，2023-2028 年，全球 GenAI 智能手机出货量 CAGR 达到 78.4%。每一轮消费电子的景气周期主要由技术进步带来新的消费需求，从而刺激消费驱动。AI 芯片激发新的应用场景和商业机会，或推动新一轮换机周期。2024 年 6 月，苹果发布个人智能化系统 Apple Intelligence，仅支持 15 Pro/Pro Max 及以后机型，推动 iPhone 开启创新周期。

● 盈利预测、估值与评级

盈利预测：预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 52.46/ 65.06/76.12 亿元，同比增长 18.0%/ 24.0%/ 17.0%；归母净利润分别为 8.42/ 10.58/ 12.49 亿元，同比增长 22.7%/ 25.6%/ 18.0%；对应 PE 分别为 15/ 12/10 倍。

投资评级：我们选取博众精工、博实股份、快克智能三家公司作为可比公司。根据 Wind 一致预测，三家公司 2024/ 2025 年 PE 平均值为 27/ 21 倍，赛腾

推荐（首次评级）

范云浩（分析师）

fanyunhao@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280524010001

赵绮晖（研究助理）

zhaoqihui@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280124090005

市场数据

2025/2/18

收盘价(元):	61.45
一年最低/最高(元):	52.30/93.37
总股本(亿股):	2.00
总市值(亿元):	123
流通股本(亿股):	1.95
流通市值(亿元):	120
近 3 月换手率:	253.17

股价一年走势



股份对应 PE 为 15/12 倍，低于可比公司平均值。考虑到公司是苹果 3C 自动化设备核心供应商，将持续受益于苹果创新周期，半导体量检测领域进展顺利，未来有较大成长空间，首次覆盖，给予“推荐”评级。

● **风险提示：**对核心客户产业链依赖的风险，毛利率波动的风险，汇率变动的风险，技术人员流失风险。

财务摘要和估值指标（2025 年 2 月 18 日）

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,930	4,446	5,246	6,506	7,612
增长率(%)	26.4	51.8	18.0	24.0	17.0
净利润(百万元)	307	687	842	1,058	1,249
增长率(%)	71.2	123.7	22.7	25.6	18.0
毛利率(%)	40.1	46.9	45.4	45.6	46.4
净利率(%)	10.5	15.4	16.1	16.3	16.4
ROE(%)	18.4	30.9	27.8	26.1	23.7
EPS(摊薄/元)	1.61	3.43	4.21	5.28	6.23
P/E	32	47	15	12	10
P/B	3.7	7.5	4.2	3.1	2.4

资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2025 年 2 月 18 日

目 录

1、 公司：布局领域广泛的自动化设备供应商.....	6
1.1、 布局消费电子、半导体、新能源三大板块.....	6
1.2、 公司股权结构较为集中	7
1.3、 盈利能力持续提升，毛利率维持较高水平.....	7
1.4、 产品包括自动化组装和检测设备、治具	9
1.4.1、 自动化检测设备：实现高精度快速检测	10
1.4.2、 自动化组装设备：良品率高，易于维护	10
1.4.3、 治具类产品：公司传统优势业务	11
1.4.4、 技术服务：拓展主营业务链条，提升客户黏性	12
2、 行业：中国是最大的工业机器人市场.....	12
2.1、 全球工业机器人销量保持增长趋势	12
2.2、 中国是最大的工业机器人市场	13
3、 消费电子：公司核心业务，纵向延伸产业链.....	14
3.1、 行业：苹果 2024 年智能手机出货量全球第一，市场份额保持领先.....	14
3.1.1、 苹果 2024 年智能手机出货量全球第一	14
3.1.2、 苹果智能手机市场份额保持领先	14
3.1.3、 全球资本开支提速下的赛腾股份成长逻辑	15
3.2、 公司：苹果 3C 自动化设备核心供应商.....	17
3.2.1、 消费电子是公司的核心业务领域	17
3.2.2、 逐步拓展与苹果合作领域，纵向延伸产业链	17
3.2.3、 AI 摄像头、声学、触控模组技术升级，带动设备订单增长	18
3.2.4、 苹果产业链在公司的营收中占比超过 50%.....	18
4、 半导体量检测：公司重点布局领域，HBM 获批量订单.....	19
4.1、 行业：量检测设备市场主要由国外企业垄断，国产替代空间大.....	19
4.1.1、 全球半导体设备市场：2024 年销售额创新高	19
4.1.2、 中国大陆半导体设备市场：全球市场份额超 1/3，国产替代空间大	20
4.1.3、 细分市场：全球半导体测试设备市场空间约 70 亿美元	21
4.1.4、 竞争格局：量检测设备市场主要由国外企业垄断	23
4.2、 公司：布局半导体量检测领域，优化产业结构.....	24
4.2.1、 通过收购进入量检测领域	24
4.2.2、 半导体是公司重点布局领域	24
4.2.3、 HBM 已获批量订单，多环节取得积极进展	25
5、 成长逻辑：绑定消费电子头部客户，横向拓展半导体领域.....	25
5.1、 α 层面：绑定消费电子头部客户，横向拓展半导体领域.....	25
5.1.1、 稳定优质的客户资源优势	25
5.1.2、 横向拓展应用领域，平滑单一行业市场波动	26
5.2、 β 层面：AI 推动智能手机市场高速增长，苹果开启创新周期	26
5.2.1、 全球 GenAI 智能手机市场将高速增长	26
5.2.2、 苹果发布 Apple Intelligence，或推动新一轮换机潮.....	26
6、 投资建议：受益苹果创新周期，半导体进展顺利，建议中长期布局	27
6.1、 可比公司估值	27
6.2、 盈利预测	27

6.3、投资建议	28
7、风险分析	28
7.1、对核心客户产业链依赖的风险	28
7.2、毛利率波动的风险	29
7.3、汇率变动的风险	29
7.4、技术人员流失风险	29
附：财务预测摘要	30

图表目录

图 1：赛腾股份发展历程图	6
图 2：赛腾股份股权穿透图（前十大股东，截至 2024 年 9 月 30 日）	7
图 3：公司营业收入保持快速增长	7
图 4：公司归母净利润保持快速增长	7
图 5：公司毛利率、净利率维持在较高水平	8
图 6：公司费用率稳中有降	8
图 7：分产品，自动化设备营收占比最大	8
图 8：分应用领域，2023 年消费电子营收占比超 90%	8
图 9：智能装备制造业产业链示意图	9
图 10：全球工业机器人销量保持增长趋势	12
图 11：汽车和电子/电气在全球细分市场中排名前二	13
图 12：2023 年电子/电气行业全球市场份额为 23%	13
图 13：2023 年中国工业机器人安装量全球第一	13
图 14：2023 年中国业机器人安装量占全球 51%	13
图 15：2024 年全球智能手机出货量苹果排名第一	14
图 16：2024 年苹果智能手机市场份额达到 19%	14
图 17：苹果近两年单季市场份额排名前二	14
图 18：苹果近两年单季出货量 4,500 万台以上	14
图 19：苹果公司 2020-2024 年资本开支结构变化	15
图 20：苹果固定资产净值不断提升	15
图 21：立讯精密 2015-2024Q3 资本开支结构变化	16
图 22：立讯精密资本开支不断增加	16
图 23：富士康 2015-2024Q3 资本开支结构变化	16
图 24：富士康资本开支 YOY 于 2023 触底反弹	16
图 25：潜望式摄像头结构示意图#1	17
图 26：潜望式摄像头结构示意图#2	17
图 27：AirPods 4 音频自适应优化能力大幅提升	18
图 28：Apple Watch Series 10 满载先进健康功能	18
图 29：半导体设备处于半导体产业链上游	19
图 30：2024 年全球半导体设备销售额创新高	19
图 31：2023 年中国大陆半导体设备市场份额超 1/3	20
图 32：中国大陆是最大的半导体设备市场	20
图 33：半导体设备国产化率不足 20%（收入口径）	20
图 34：全球半导体测试设备销售额 2024 年恢复增长	21
图 35：过程控制约占半导体设备市场份额的 13%	21
图 36：半导体检测与量测技术	22

图 37： 2020 年半导体量检测设备市场，检测设备占比超 60%.....22

图 38： 半导体量检测设备市场主要由美国、日本企业垄断23

图 39： 科磊半导体在中国量检测设备市场占比较高23

图 40： HBM 市场不断扩大，预计 CAGR 达 68.08%.....25

表 1： 公司自动化设备产品分类.....9

表 2： 公司自动化检测设备列表.....10

表 3： 公司自动化组装设备列表.....10

表 4： 公司治具类产品列表.....11

表 5： 公司半导体量检测设备产品列表24

表 6： 可比公司估值表（2025 年 2 月 18 日）27

表 7： 公司收入拆分及盈利预测.....28

1、公司：布局领域广泛的自动化设备供应商

1.1、布局消费电子、半导体、新能源三大板块

公司深耕自动化设备行业 20 余年。苏州赛腾精密电子股份有限公司，成立于 2001 年，是一家专业提供智能制造解决方案的高新技术企业，主要从事智能制造装备的研发、设计、生产、销售及技术服务，为客户实现智能化生产提供系统解决方案。

消费电子板块是公司的核心业务领域。公司成立之初专注于消费电子赛道。2011 年，公司通过苹果公司合格供应商认证，公司进入快速发展期。2017 年，公司在上海证券交易所上市。公司在消费电子领域深耕超过 20 年，积累了丰富的技术经验和优质客户。

业务领域从消费电子拓展到半导体、新能源。2018 年起，公司通过收购赛腾菱欧、无锡昌鼎、日本 Optima 株式会社等公司，布局新能源汽车及零部件、半导体量检测及封装等领域。新业务与公司原有业务实现产业协同，拓宽公司智能制造产品链。

目前，公司布局消费电子、半导体、新能源三大板块，产品适用于智能手机、平板电脑、笔记本电脑、可穿戴设备、新能源零部件、8/12 英寸晶圆等领域。

图1：赛腾股份发展历程图

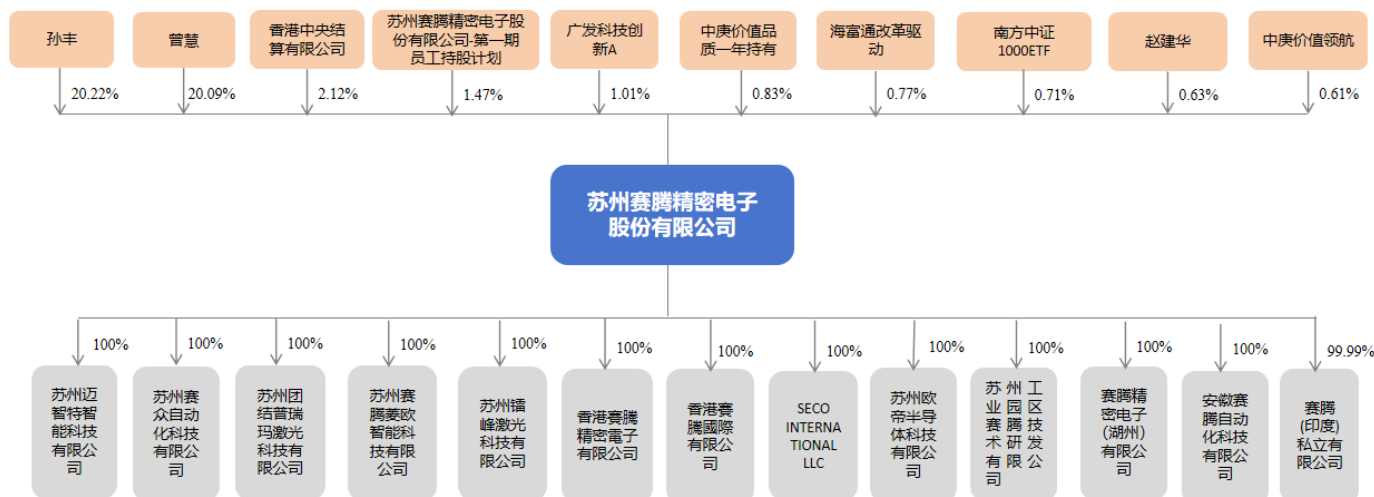


资料来源：赛腾股份官网，诚通证券研究所

1.2、公司股权结构较为集中

公司控股股东和实际控制人为孙丰、曾慧，截至 2024 年 9 月 30 日，二人分别持股 20.22%、20.09%，合计持股 40.31%，股权结构较为集中。

图2：赛腾股份股权穿透图（前十大股东，截至 2024 年 9 月 30 日）

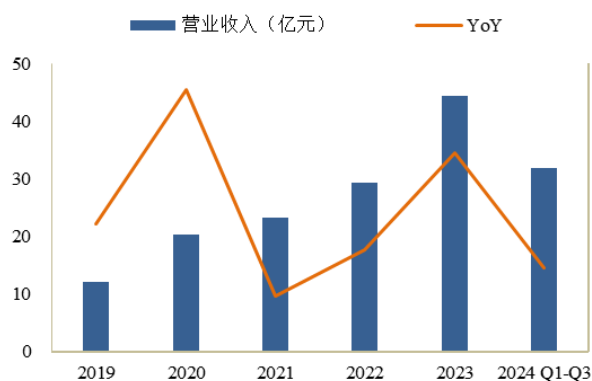


资料来源：Wind，诚通证券研究所

1.3、盈利能力持续提升，毛利率维持较高水平

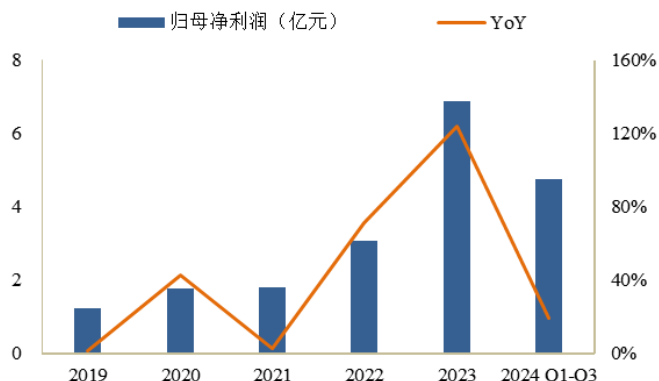
公司业务保持良好发展趋势，盈利能力持续提升。2019-2023 年，公司营业收入分别为 12.06/ 20.28/ 23.19/ 29.30/ 44.46 亿元，同比增长 33.30%/ 68.26%/ 14.31%/ 26.36%/ 51.76%，CAGR 达 39%；归母净利润分别为 1.22/ 1.75/ 1.79/ 3.07/ 6.87 亿元，同比增长 1.14%/ 42.89%/ 2.53%/ 71.17%/ 123.72%，CAGR 达 54%。2024 年公司持续获得大客户摄像头等前端模组业务订单，耳机、手机等终端产品业务营收同比增长。2024 年前三季度，公司实现营业收入 31.94 亿元，同比增长 21.76%；实现归母净利润 4.75 亿元，同比增长 18.99%。

图3：公司营业收入保持快速增长



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图4：公司归母净利润保持快速增长



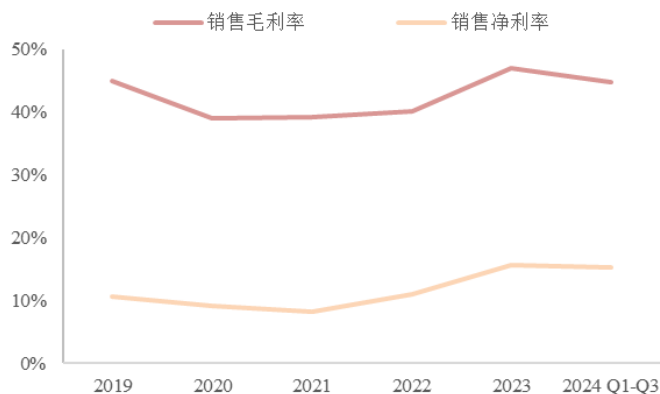
资料来源：Wind，诚通证券研究所

公司毛利率、净利率维持在较高水平。2019-2023 年，公司销售毛利率分别为

44.87%/ 39.01%/ 39.12%/ 40.10%/ 46.92%，销售净利率分别为 10.72%/ 9.06%/ 8.24%/ 10.97%/ 15.59%。2024 年上半年，公司销售毛利率、净利率分别为 44.69%、15.22%。

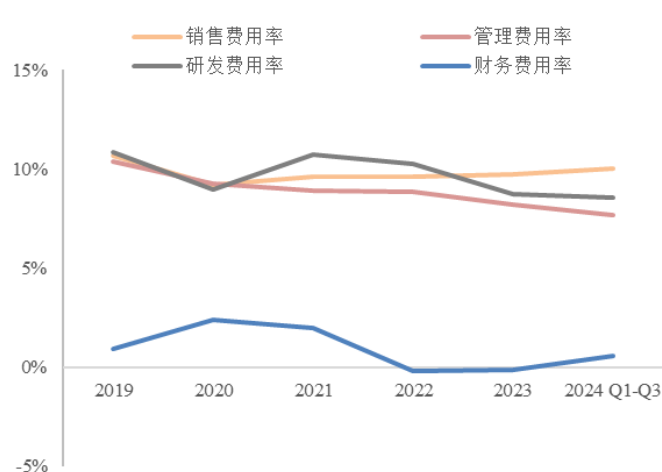
公司费用率稳中有降。2019-2023 年，公司销售费用率较为稳定，分别为 10.70%/ 9.22%/ 9.62%/ 9.59%/ 9.72%；管理费用率逐步下降，分别为 10.36%/ 9.27%/ 8.93%/ 8.84%/ 8.21%；研发费用率自 2021 年起稳步下降，分别为 10.86%/ 8.97%/ 10.74%/ 10.24%/ 8.73%。2024 年前三季度，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 10.05%、7.70%、8.55%。

图5： 公司毛利率、净利率维持在较高水平



资料来源：Wind，诚通证券研究所

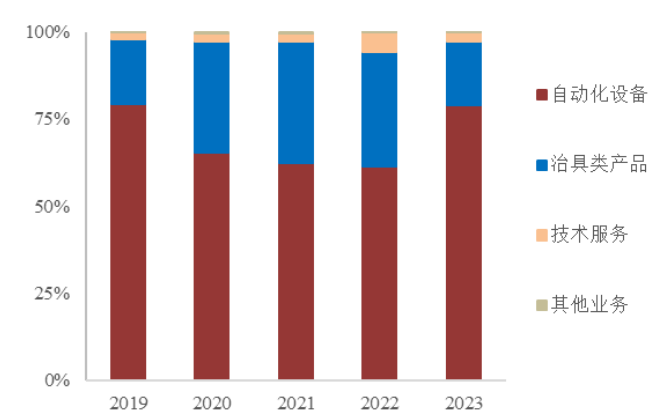
图6： 公司费用率稳中有降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

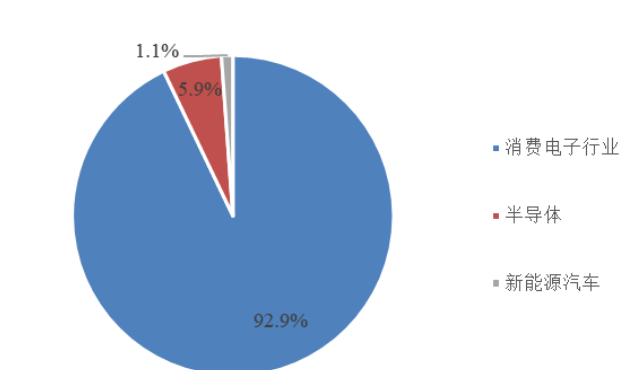
消费电子行业为公司的主要收入来源。分产品来看，公司的产品包括自动化设备、治具类产品、技术服务等。其中，自动化设备营收占比最大，近五年自动化设备在营收中占比均超过 60%。分下游应用领域，公司的产品应用于消费电子、半导体、新能源汽车等领域。2023 年，消费电子行业在公司营收中占比最大，营收占比达到 92.9%，是公司的主要收入来源；半导体行业收入初显规模，营收占比 5.9%；新能源汽车行业营收占比 1.1%。

图7： 分产品，自动化设备营收占比最大



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8： 分应用领域，2023 年消费电子营收占比超 90%

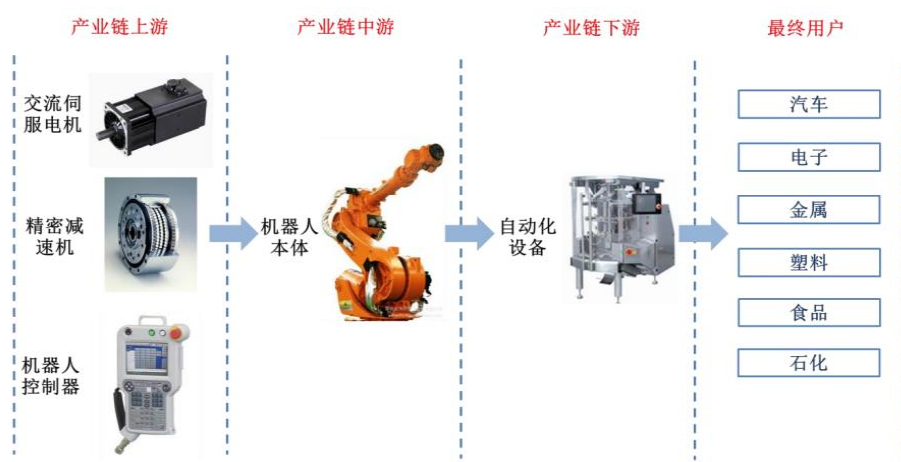


资料来源：Wind，诚通证券研究所

1.4、产品包括自动化组装和检测设备、治具

智能装备制造业可分为上游、中游和下游三个子行业。产业链上游为自动化设备关键零部件子行业，主要生产精密减速机、交流伺服电机及机器人控制器等核心部件；产业链中游为自动化单元产品子行业，主要生产工业机器人本体；产业链下游为自动化设备子行业，依据客户的需求进行自动化设备的研发设计，并执行自动化设备的生产制造，为客户提供完整的智能化生产解决方案。公司属于自动化设备制造子行业，是一家智能化生产解决方案提供商。

图9：智能装备制造业产业链示意图



资料来源：赛腾股份招股说明书，诚通证券研究所

公司自动化设备主要包括非标准化自动化设备及标准化自动化设备两大类。其中，消费电子及新能源汽车行业主要是非标准化自动化设备；半导体、光伏行业主要是标准化自动化设备。

表1：公司自动化设备产品分类

分类	应用领域	产品
非标准化自动化设备	汽车&医疗行业	汽车马达自动线；汽车部件自动化；SV 翼针组装设备
	消费类电子	摄像头全自动生产线；电子手表配件模块全自动生产线；Crown module 全自动生产线
	工业精密载具（SMT）	正面贴装&压片载具；上盖载具；防散胶盖板；Reflow 载具；印刷载具&盖板&压杆载具；载具；Mylar 贴附治具；组合板焊接夹具；压杆载具；转载载具
	工业精密载具（Sip）	载具；Laser cutting
	工业精密载具（Repair）	分板机风罩；MTS 除锡机载具；真空底座载具；软版托盘底座
标准化自动化设备	半导体	硅片边缘/表背面复合检测设备：AXM-1200HT、AXM-1200FPXL-N；晶圆边缘全方位监控设备：RXW-1200、BMW-1200R
	光伏	叠焊机：ST181；串焊/划焊一体机：ST-050E/F
	激光半导体	晶圆超精密激光开槽设备：LWS3000；晶圆激光背面打标设备：LWM3000；料条打标设备：LSM3000；晶圆正面激光打标设备：SSTM3000；晶圆成型超精密激光开槽设备：LWS3000W；LED 隐切设备：SLS602；玻璃晶圆激光打孔设备：SFD3000；晶圆 ID 打标设备：SIM120
	LDI	LDI 线路曝光机单机系列；LDI 阻焊曝光机单机系列；LDI 线路连线曝光机

资料来源：赛腾股份官网，诚通证券研究所

1.4.1、自动化检测设备：实现高精度快速检测

高精度自动化检测设备，主要功能是对来料尺寸、外观、功能等进行高精度快速检测，可以配合其他工序设备和物料输送带共同组成全自动流水线系统。公司自动化检测设备包括全自动化多功能测试设备、超高精度按压力度测试设备、翻转手机测试设备、气密性检测设备等。

表2：公司自动化检测设备列表

产品名称	主要用途	产品优势/技术水平
全自动化多功能测试设备	用于测试多种尺寸规格的不同产品，能够实现全程自动化测试	1、本设备能够在一个机位实现对多项功能的检测，显著节省生产线工位数量；2、通过相机做精准产品定位，且每次上下料都做定位；3、产品自动进入机台做测试，并自动判定测试结果，测试完成后对结果做等级区分，并分开储存；4、针对测试不同的产品，只要换测试小机台及部分零件，不需换整个框架，降低成本，灵活多样；5、可以在不停机的情况下，对某个机台单独做维修而不影响其他的机台。
超高精度按压力度测试设备	用于替代人工操作对手机产品的屏幕进行检测，检测内容包括力度感应测试，能够达到准确性和高速度的落实力度到被指定的被测点	1、设备的测量准确度极高，测量重复度 $\pm 0.02\text{mm}$ ，测量精度 $\pm 0.015\text{mm}$ ；2、仅需自配的激光位移传感器，定位的准确性位移 $\pm 0.005\text{mm}$ ，和自配的高精度压力传感器来做矫正所使得力度来落实功能，按压力精度 $\pm 2\%$ ；3、设备的检测速度可以高达 12 秒/片，同类产品人工无法完全落实同样的力度做产品检测，为客户提升 60 倍的生产效率；4、采用高精度的工业相机抓取定位精度。
翻转手机测试设备	用于替代人工操作对手机产品的内部陀螺仪进行检测功能，检测内容包括重力感应，能够准确的落实任何角度来翻转测试	1、设备各轴的定位精度极高，定位精度 $\leq 0.02\text{mm}$ ，重复定位精度 $\leq 0.025\text{mm}$ ；2、设备可以避免外界震动去干扰角度的偏移。完全能保证旋转过程中的稳定；3、使用绝对编码器来监控电机的旋转的刻度，次数。可准确性的使电机恢复原始位置。
气密性检测设备	自动检测和判断电子产品如手表、手机等的密封情况，以判断其防水性能	1、采用智能压力传感器，无需进行压力标定，调试维护更方便；2、采用优质电机，最优的体积功率比，占用空间更小；3、采用业界先进泄漏测试仪，大部分部位使用直接衰减法测试，少部分使用腔体间接法，不需使用差压，流量方法等，成本低且更易调试；4、使用专门的数据采集模组采集数据，装配维护方便，量测精度高且稳定；5、工控体积小，性能强大，接口丰富，比较高大上；6、高安全等级，具备冗余设计考量，使用寿命长。

资料来源：赛腾股份招股说明书，诚通证券研究所

1.4.2、自动化组装设备：良品率高，易于维护

自动化组装设备，主要功能是对产品的零部件进行装配、贴合、覆膜、包装等一系列自动化操作，具有良品率高，易于维护等特点，能够有效取代人工劳动提高客户生产效率。公司自动化组装设备包括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、自动贴标设备、自动手机按键组装设备、自动组装手机充电器设备等。

表3：公司自动化组装设备列表

产品名称	主要用途	产品优势/技术水平
三合一电池组装设备	用于自动组装智能手机电池	1、位置精准，效率高；2、采用 4 轴机械手抓取零件；3、采用高端视觉系统精准定位。
高精度组装贴合设备	用于替代人工操作对产品进行组装，设备内容包括扫码、检测、组装复检	1、六轴机器人结合视觉及触觉传感器进行组装，精度高、速度快，通用性强；2、集扫码、组装、检测一体；3、流水线与产线其他设备连接，实现全自动产线。
自动覆膜包装设备	给产品外盒自动覆膜热缩并	1、自动抓取上料；2、适用面广，不同产品大小外盒都可以适用；

产品名称	主要用途	产品优势/技术水平
	包装	3、效率高，成本低。
自动贴标设备	用于产品/零件自动贴标签	1、UPH 高达 650 片每小时，效率高；2、精确定位，定位精度为 $\pm 0.05\text{mm}$ ；3、运用了 CCD 视觉系统检测位置。
自动手机按键组装设备	用于自动组装智能手机按键	1、六轴机器人结合视觉及触觉传感器进行量测组装；2、流水线与产线其他设备连接，实现全自动产线。
自动组装手机充电器设备	用于自动组装智能手机充电器	1、位置精准，效率高；2、采用 6 个自由度定位组装；3、采用高端视觉激光系统精准量测及调整。

资料来源：赛腾股份招股说明书，诚通证券研究所

1.4.3、治具类产品：公司传统优势业务

治具是用于协助控制位置或动作的一种工具，目前已经广泛应用于自动化生产过程。其规格与产品规格有高度关联性，且具有消耗品性质，更新速度较快。治具业务是公司的传统优势业务，是公司自动化业务的重要组成部分。公司的治具类产品主要为功能治具，包括测试治具和生产治具。测试治具的主要用途是精确测试产品的电压、电流、功率、频率等参数，生产治具则主要用于部件定位、压合、锁螺丝、刷锡膏等生产环节。公司的治具类产品均可按照客户要求提供适应半自动化生产或全自动化生产的品类。

表4： 公司治理具类产品列表

产品名称	主要用途	产品优势/技术水平
主板电性能测试治具	用于测试产品主板电子元件的状态是否正常、电压电流指标、高低频指标以及其在上电状态下需要实现的其他功能	1、使用探针和/或专用接口与产品连接，借助专用的测试仪器进行电性能测试；2、具有防呆锁定结构，测试未完成气缸会锁死治具上盖；3、气缸推动压板下压主板，保证主板与装在下载板上的探针平稳接触，探针不易变形，适用于细针测试。
气密性测试治具	对组装好的产品进行气密性测试，检验产品的防水性能	1、使用专业的测试仪器来检查微小泄漏，精度业界领先；2、具有合理的设计布局，通过高精度的密封件设计有效提高了产品的良品率；3、测量数据实时追溯并可以图表的形式显示。
机械性能测试治具	用于测试产品是否形变、尺寸是否符合要求	1、使用高精度的激光传感器、位移传感器等进行检测并收集和处理数据；2、采用产品外观仿形并设置合理的参考基准，提高测量的可信度。
信息抹除治具	用于抹除待测试产品信息	1、操作员手动按下测试开始按钮后，设备自动测试和判定测试结果 OK 或 NG，并抹除客户所要求的数据，实现一键式操作；2、表面使用了防刮涂层处理，耐磨性能好。
拆手机屏治具	通过机构将手机屏幕无损拆除	1、适用于各种需要进行手机屏幕拆除的产品；2、设备简洁轻巧，通过两个吸盘分别吸住屏幕和手机壳，拧动螺杆，通过螺纹旋转将夹子撑开，从而将屏幕从手机上拆下来。
手机屏幕压合治具	手机拆开维修后，把屏幕和手机壳体组装压合完好	1、适用于各种需要进行手机屏幕压合组装的产品；2、设备简洁轻巧，单工位一模一穴操作简单，且能确保组装品质；3、采用德国进口的旋转阻尼器缓冲作为安全装置；4、采用压合后自动定时装置并自动报警提醒时间。
LCD 测试治具	通过探针与 LCD 插槽的连接，测试 LCD 模组功能	1、通过精密的微针模组实现接线插脚距离仅为 0.35mm 的 LCD 功能测试；2、可实现产品的精准定位和可靠连接；3、通过定制工发的转接板与转接排线，将 LCD 信号引到电脑上进行测试。

资料来源：赛腾股份招股说明书，诚通证券研究所

1.4.4、技术服务：拓展主营业务链条，提升客户黏性

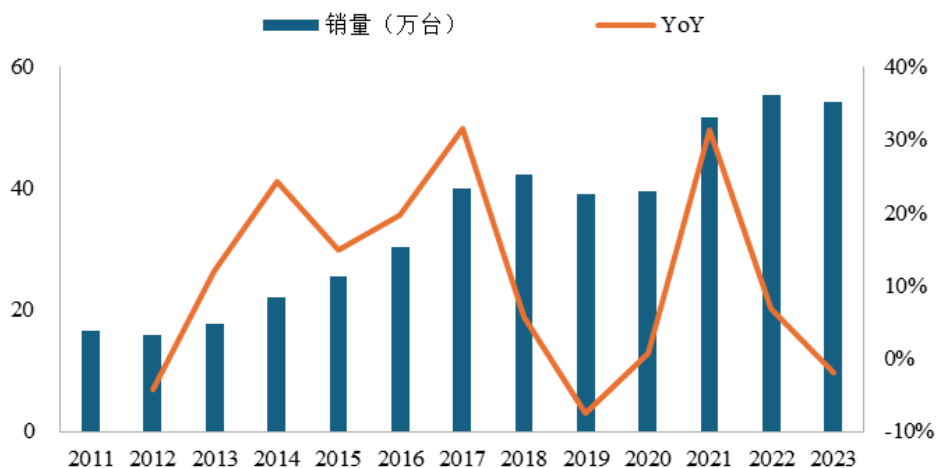
公司的技术服务业务是指为保障客户自动化生产线的稳定、安全、高效运行而提供的运营维护服务。公司的技术服务主要通过现场服务的方式实现，由专业技术人员在客户现场提供技术支持与服务，具体内容包括设备的安装调试、操作培训、定期检查、维护保养、故障分析及恢复、修理修配等内容。技术服务业务拓展了公司主营业务链条，在满足客户的产品需求基础上，更对其生产过程的有效运行提供技术支撑，从而贯穿了客户智能化生产的全生命周期，有效提升客户黏性。

2、行业：中国是最大的工业机器人市场

2.1、全球工业机器人销量保持增长趋势

全球范围内，近年来自动化设备替代人力劳动生产的趋势不断推进，自动化设备销售量逐年提高。根据国际机器人联合会（IFR）数据，全球工业机器人销量整体保持增长趋势，2011-2023 年，全球工业机器人年销售量由 22.1 万台上升到 54.1 万台，CAGR 达 10.5%。

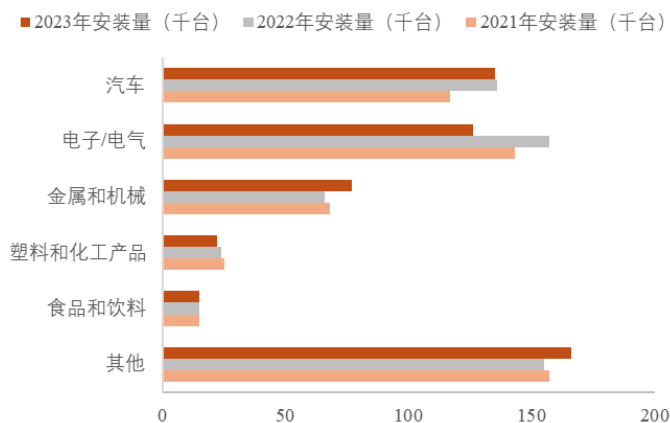
图10： 全球工业机器人销量保持增长趋势



资料来源：IFR，诚通证券研究所

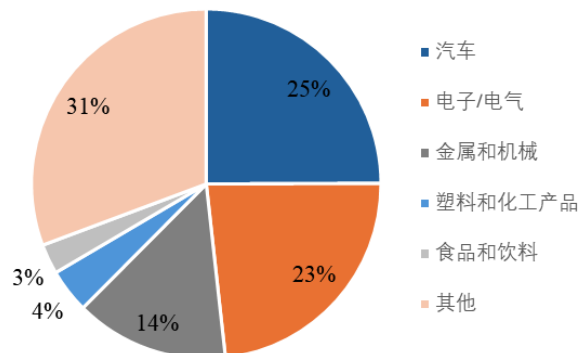
工业机器人的下游应用主要集中于市场规模较大、电子化程度较高的工业自动化领域。工业机器人的下游应用主要包括汽车、电子/电气、金属和机械、塑料和化工产品、食品和饮料等。其中，汽车和电子/电气在全球工业机器人细分市场中排名前二。2023 年，全球汽车行业工业机器人安装量为 13.55 万台，占比 25%；电子/电气行业安装量为 12.58 万台，占比 23%；金属和机械行业占比 14%；塑料和化工产品行业占比 4%；食品和饮料行业占比 3%。

图11：汽车和电子/电气在全球细分市场中排名前二



资料来源：IFR，诚通证券研究所

图12：2023年电子/电气行业全球市场份额为23%



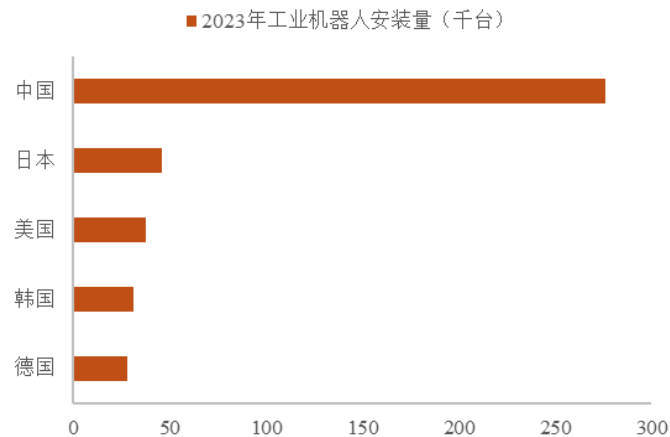
资料来源：IFR，诚通证券研究所

消费类电子产品向智能化、集约化发展的趋势日渐明显，产品更新速度保持在较高水平。依据由英特尔（Intel）创始人之一戈登·摩尔（Gordon Moore）提出的摩尔定律，当价格不变时，集成电路上可容纳的元器件的数目约每隔 18-24 个月便会增加一倍，其性能也将提升一倍。摩尔定律在消费电子产品领域已经得到广泛验证，以智能手机为代表的智能电子产品每隔一年半至两年即进行一次较大规模的性能和功能更新。产品的快速更新换代直接影响到消费类电子产品制造业生产设备的更新速度，提高了该行业固定资产投资的更新频率。行业固定资产投资的增长为消费电子制造业自动化设备提供了广阔的市场空间。

2.2、中国是最大的工业机器人市场

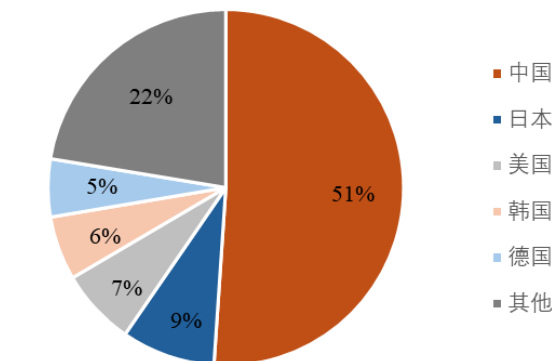
根据 IFR 数据，2023 年，中国、日本、美国、韩国和德国是全球前五大工业机器人市场。其中，中国工业机器人安装量为 27.63 万台，同比下降 4.8%，占全球安装量的 51%；日本机器人安装量为 4.61 万台，同比下降 8.6%；美国机器人安装量为 3.76 万台，同比下降 5%；韩国机器人安装量为 3.14 万台，同比下降 1%；德国机器人安装量为 2.84 万台，同比增长 6.6%。

图13：2023年中国工业机器人安装量全球第一



资料来源：IFR，诚通证券研究所

图14：2023年中国工业机器人安装量占全球51%



资料来源：IFR，诚通证券研究所

3、消费电子：公司核心业务，纵向延伸产业链

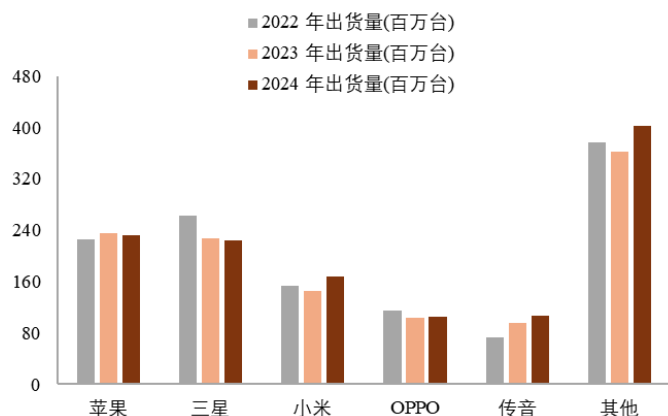
3.1、行业：苹果 2024 年智能手机出货量全球第一，市场份额保持领先

3.1.1、苹果 2024 年智能手机出货量全球第一

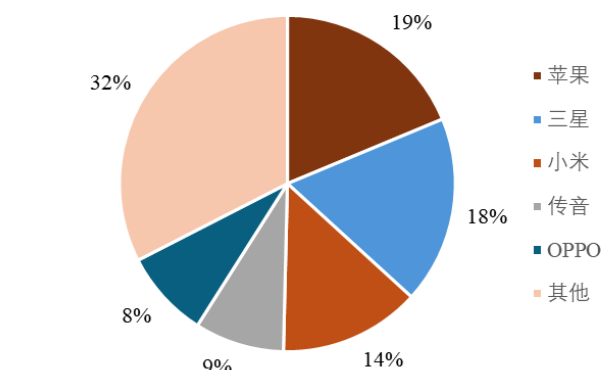
根据 IDC 数据，2024 年，全球智能手机出货量排名前五的手机厂商为苹果、三星、小米、传音、OPPO。其中，小米、传音、OPPO 在 2024 年出货量同比实现正增长。苹果公司连续第二年取得全球智能手机出货量年度第一。2024 年，苹果智能手机出货量 23,210 万台，同比下降 0.9%，市场份额达到 19%。

图15： 2024 年全球智能手机出货量苹果排名第一

图16： 2024 年苹果智能手机市场份额达到 19%



资料来源：IDC，诚通证券研究所



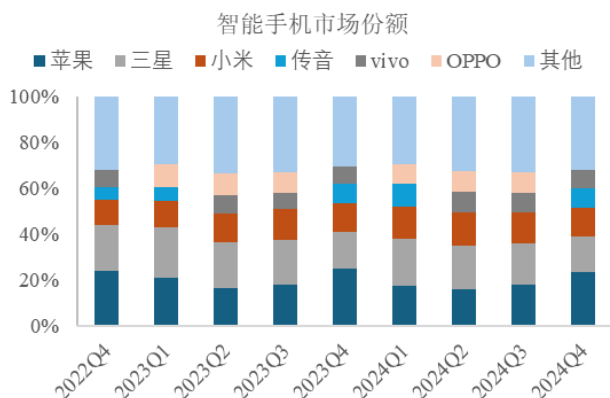
资料来源：IDC，诚通证券研究所

3.1.2、苹果智能手机市场份额保持领先

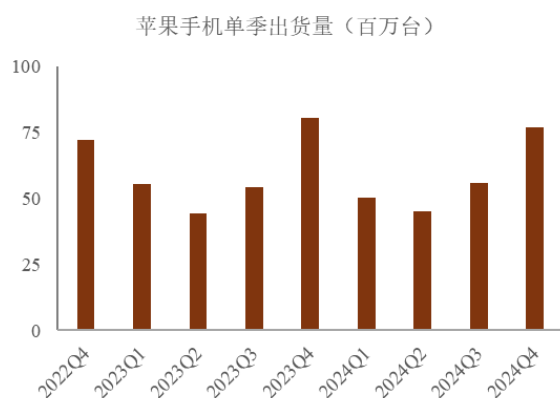
根据 IDC 数据，2022 Q4 - 2024 Q4，三星、苹果、小米的单季智能手机市场份额均排在全球前三位。其中，苹果单季智能手机出货量在过去两年均排在前二位，单季出货量保持在 4,500 万台以上。2024 年第四季度，苹果手机的全球出货量为 7,690 万部，同比降低 4.1%，市场份额为 23.2%。

图17： 苹果近两年单季市场份额排名前二

图18： 苹果近两年单季出货量 4,500 万台以上



资料来源：IDC，诚通证券研究所



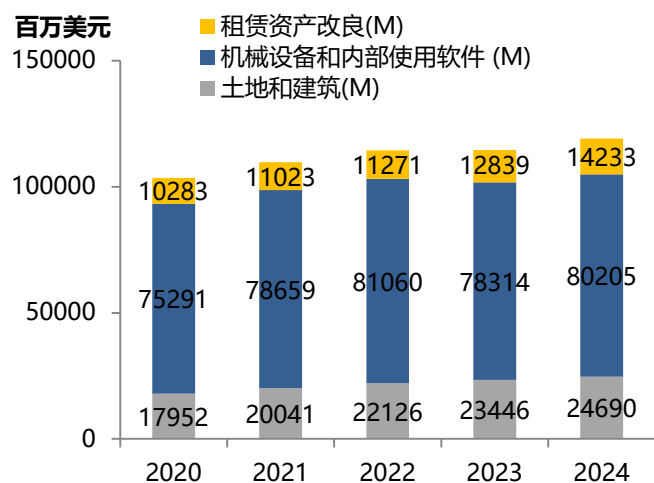
资料来源：IDC，诚通证券研究所

3.1.3、全球资本开支提速下的赛腾股份成长逻辑

苹果公司及其核心供应链伙伴立讯精密、富士康的资本开支持续增长，成为赛腾股份订单扩张的关键驱动力。根据苹果公司近年年报，苹果在 2020 至 2024 年间的固定资产总额从 1035.26 亿美元增至 1191.28 亿美元，年均复合增长率约为 3.8%。其中，机械设备和内部使用软件投资从 752.91 亿美元增至 802.05 亿美元，显示出苹果对自动化生产设备和智能制造的持续高投入，直接带动了赛腾股份在高端自动化设备领域的订单增长。

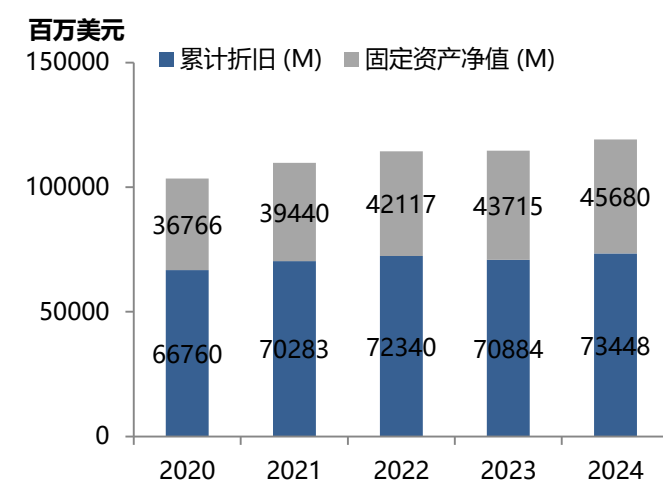
AI 硬件和数据中心基础设施的投资是资本开支增长的主要驱动力。2024 年，苹果在租赁资产改良方面的支出增长至 14.23 亿美元，同比增长 10.8%，反映出 AI 服务器和数据中心的快速扩张趋势。赛腾股份作为苹果核心设备供应商，受益于高精度自动化装配和检测设备需求的强劲增长。

图19：苹果公司 2020-2024 年资本开支结构变化



资料来源：苹果年报，诚通证券研究所

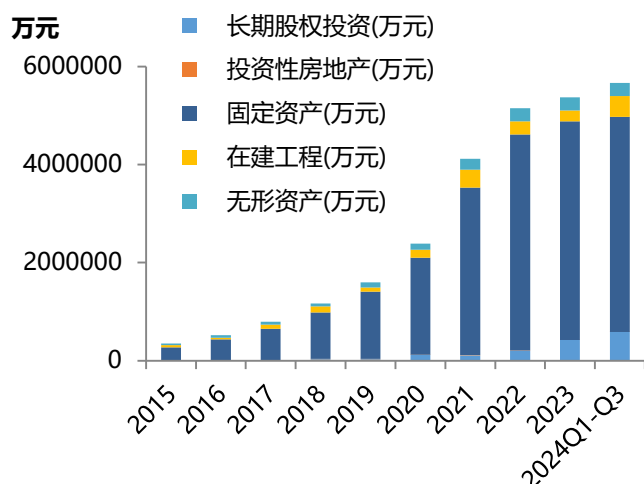
图20：苹果固定资产净值不断提升



资料来源：苹果年报，诚通证券研究所

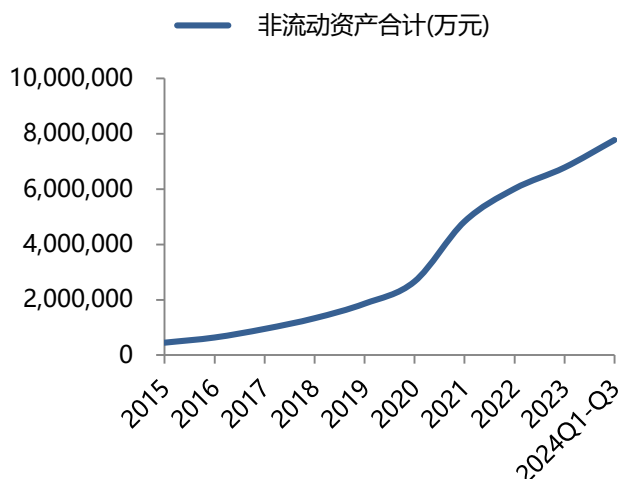
立讯精密 2024 年前三季度资本开支达到 566.34 亿元，预计 2024 年全年资本开支同比增长 40.60%，显示出强劲的投资扩张态势。从固定资产来看，2024 年三季度固定资产规模 4,389.94 亿元，较 2023 年小幅下降 1.49%，但在建工程投入大幅增长至 418.49 亿元，同比增速达 88.00%，表明公司仍在持续扩充高端制造产能。主要投向智能可穿戴设备和 AI 模组生产线扩建，推动赛腾股份在耳机及智能手表领域的设备出货量显著上升。

图21: 立讯精密 2015-2024Q3 资本开支结构变化



资料来源: Choice, 诚通证券研究所

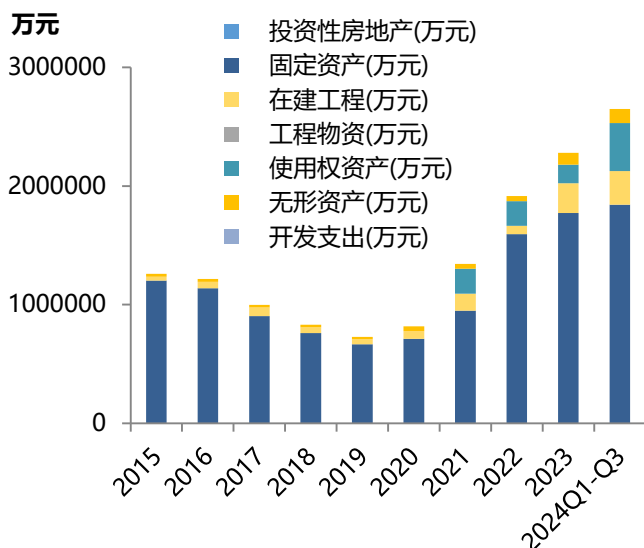
图22: 立讯精密资本开支不断增加



资料来源: Choice, 诚通证券研究所

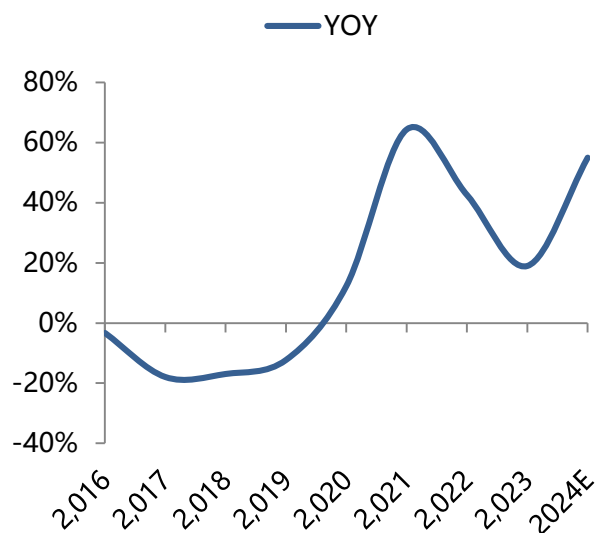
富士康近年来的资本开支保持高位，2024 年前三季度资本开支达到 353.36 亿元，同比增长 55.01%，主要投向 AI 服务器和数据中心等高附加值领域。从固定资产投资来看，2024 年前三季度固定资产规模已增至 1,842.17 亿元，较 2023 年增长 4.01%，而在建工程投入则达到 282.09 亿元，显示出其在高端制造产能扩张上的持续投入。受益于富士康智能制造升级需求的放量。富士康的资本开支方向也为赛腾股份的长期订单提供支撑，预计 2025 年赛腾将迎来更强订单动能，核心业务盈利能力有望进一步提升。

图23: 富士康 2015-2024Q3 资本开支结构变化



资料来源: Choice, 诚通证券研究所

图24: 富士康资本开支 YOY 于 2023 触底反弹



资料来源: Choice, 诚通证券研究所

3.2、公司：苹果 3C 自动化设备核心供应商

3.2.1、消费电子是公司的核心业务领域

公司成立之初专注于消费电子赛道，行业经验超过 20 年，与多家全球知名的消费电子产品制造商建立了良好的合作关系。在长期的合作过程中，公司的研发能力、管理能力、生产组织能力、质量控制能力等方面取得了长足的进步，公司的综合竞争力不断提升。2021-2023 年，消费电子行业在公司营收中的占比分别为 81.1%/83.7%/ 92.8%。

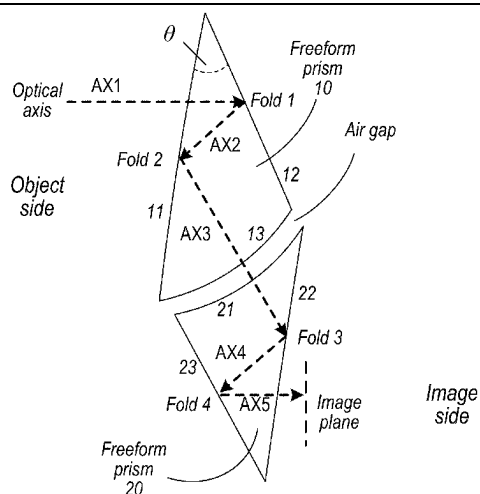
3.2.2、逐步拓展与苹果合作领域，纵向延伸产业链

公司自 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。24 年公司持续获得大客户摄像头等前端模组业务订单，耳机、手机等终端产品业务同比去年获得较大增长，产品布局逐步完善。公司与核心客户深度绑定，公司的智能制造设备已从终端产品整机的组装、检测环节，纵向延伸至前端模组段、零组件的组装、检测等环节，并深度参与客户新产品及零组件的研发，获得了领先的技术地位。苹果公司在全球范围内聚集了众多优秀的厂商为其服务，并形成了较为强大的苹果产业链体系。苹果对于供应链管理非常严格，一旦进入，一般没有特殊原因不会轻易更换供应商，业务合作有较强的可持续性。

公司与苹果公司合作模式为通过提前介入苹果公司新产品设计阶段、研发自动化设备的具体设计、生产方案，并在整个过程中保持与客户的沟通与协作，直至提出成熟的设计方案并得到客户认同，继而取得量产订单并实现销售。在该合作模式下，公司与苹果公司建立了较强的黏性。公司随着苹果公司的业绩增长而快速发展，产品广泛分布于苹果公司的多种产品线及事业部。

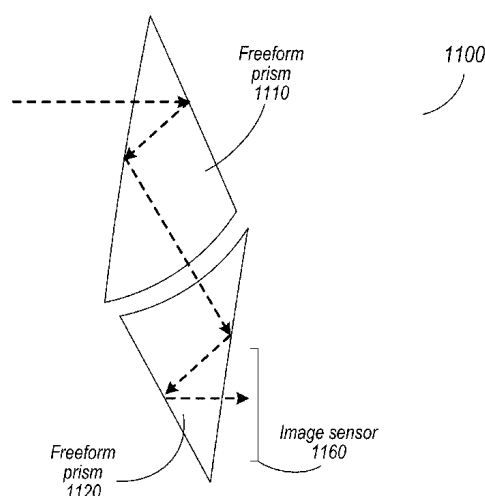
潜望式摄像头技术演进，精密制造设备需求持续提升。iPhone 15 Pro Max 已搭载潜望式摄像头，iPhone 16 系列预计进一步扩展至更多机型，光学变焦能力的提升对摄像头模组的精密制造要求更高。潜望式摄像头由多个镜片、棱镜及对焦马达（VCM）组成，对自动化装配精度、光轴对准及可靠性检测提出更高要求。

图25： 潜望式摄像头结构示意图#1



资料来源：USPTO，诚通证券研究所

图26： 潜望式摄像头结构示意图#2



资料来源：USPTO，诚通证券研究所

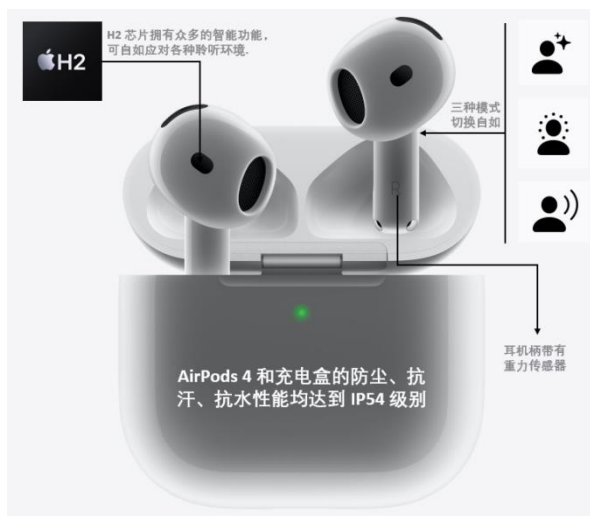
随着规格升级,潜望式摄像头涉及的生产环节增多,设备需求亦有所提升。2025 年的 iPhone 可能会采用 AI 摄像头,涉及分 3 段的工站,每段都有多个设备需求。苹果光学组件的供应商舜宇目前的新项目涉及多组晶片叠在中间的颗粒上,需要新的设备,同时摄像头的设备价值量在提升,带动需求量和价值量的双重增长将同时推动赛腾股份的发展速度。

3.2.3、AI 摄像头、声学、触控模组技术升级,带动设备订单增长

iPhone 16 系列升级 AI 影像处理单元,结合 4800 万像素超高分辨率传感器,推动摄像头模组装配精度及检测要求提升。摄像头模组生产涉及多个工站,包含精密贴合、光学校准及成像质量检测。苹果在声学系统方面亦有较大升级,AirPods 4、Apple Watch Series 10 均采用 AI 自适应音频及智能降噪算法,对麦克风模组的制造精度及封装工艺提出更高要求。

AI 手机、手表、耳机等新项目持续推动资本开支,未来 2-3 年仍是增长周期。同时,苹果在影像、声学、触摸领域的设备订单预计 2025-2026 年逐步释放。耳机方面:2024 年是 AirPods 大年,苹果的耳机扩产较多,未来 AirPods 可能增加更多 AI 功能,对智能语音交互、降噪芯片等提出新要求。手表方面:预计 AI 功能会被强化,零部件规格升级,设备需求相应提升。2025 年苹果手表将迎来较大升级,可能涉及 Touch ID 等新功能。

图27: AirPods 4 音频自适应优化能力大幅提升



资料来源:苹果官网,诚通证券研究所

图28: Apple Watch Series 10 满载先进健康功能



资料来源:苹果官网,诚通证券研究所

3.2.4、苹果产业链在公司的营收中占比超过 50%

2014-2017 年前三季度,公司应用于苹果公司终端品牌产品生产所实现的收入分别为 34,610.71/ 45,260.13/ 36,501.10/ 44,393.45 万元,占营业收入的比例分别为 90.92%/ 92.57%/ 90.57%/ 94.75%。尽管近年来公司的客户群体不断在向大型代工厂商、零组件供应商、自动化解决方案供应商及其他终端品牌商拓展,但其中部分主要客户同为苹果产业链厂商,公司对该部分客户所销售设备及治具最终应用于苹果公司终端产品的生产。2017-2023 年,公司应用于核心客户公司终端品牌产品生产所实现的收入占营业收入的比例均超过 50%。

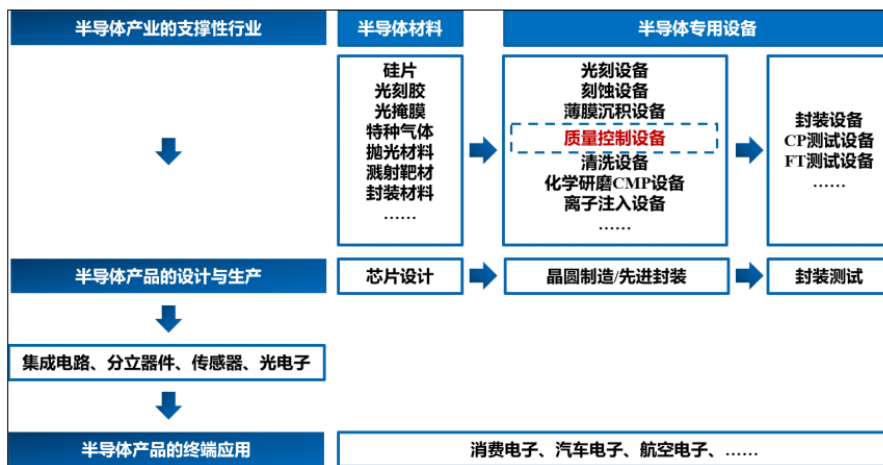
4、半导体量检测：公司重点布局领域，HBM 获批量订单

4.1、行业：量检测设备市场主要由国外企业垄断，国产替代空间大

4.1.1、全球半导体设备市场：2024 年销售额创新高

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。

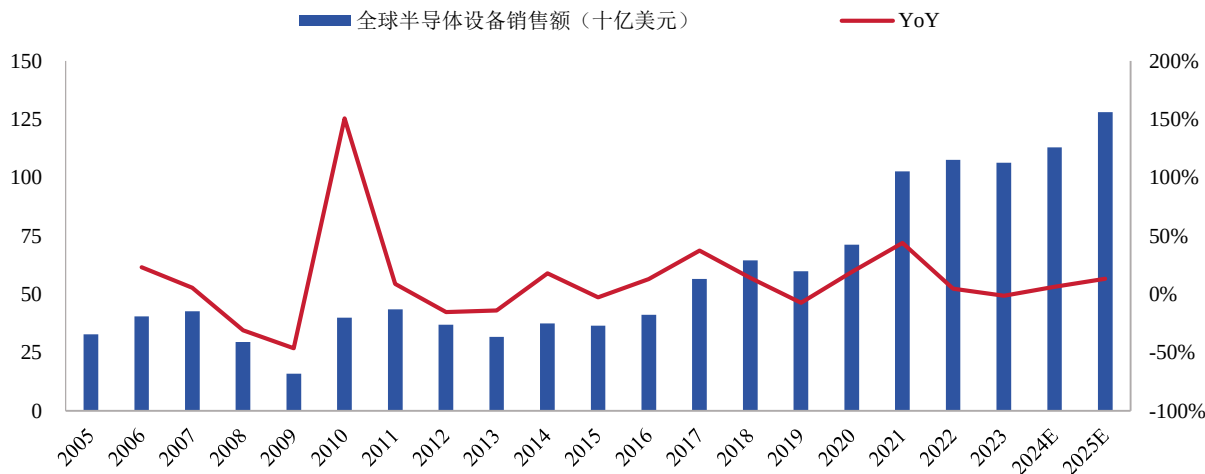
图29： 半导体设备处于半导体产业链上游



资料来源：中科飞测招股说明书，诚通证券研究所

全球半导体设备销售额呈现周期性波动。根据 SEMI 数据，2019-2021 年为全球半导体设备市场的高速增长期，2020/2021 年同比增长 19.1%/44.1%；2022 年同比增长 4.9%，增速放缓，创下年度最高销售额 1,076 亿美元；2023 年销售额同比下滑 1.2%至 1,063 亿美元。SEMI 预测，2024 年全球市场恢复增长趋势，全年销售额再创新高，达到 1,130 亿美元 (yoy+6.5%)；2025 年增速进一步提升，全年销售额有望达到 1280 亿美元。

图30： 2024 年全球半导体设备销售额创新高



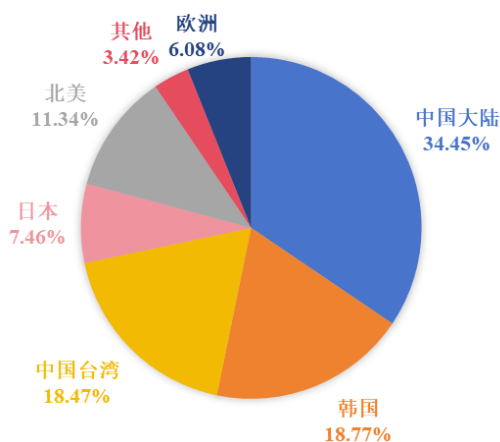
资料来源：SEMI，诚通证券研究所

4.1.2、中国大陆半导体设备市场：全球市场份额超 1/3，国产替代空间大

中国大陆是全球最大的半导体设备市场。中国大陆地区自 2020 年以来一直保持全球第一的市场地位。根据 SEMI 的数据，2023 年，按区域划分的全球半导体设备市场中，中国大陆、韩国、中国台湾的市场份额位居前三。其中，中国大陆在全球市场中的份额达到 34.45%；韩国市场份额为 18.77%；中国台湾市场份额为 18.47%；北美、日本、欧洲的市场份额分别为 11.34%、7.46%、6.08%。

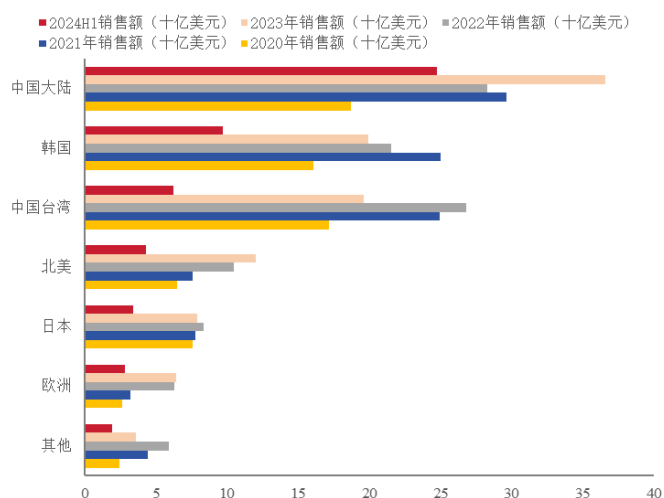
中国大陆半导体设备销售额保持增长趋势。2020-2023 年，中国大陆地区的半导体设备销售额分别为 187/ 296/ 283/ 366 亿美元，CAGR 达 25%；2024 H1，中国大陆地区的半导体设备销售额达到 247 亿美元，预计 2024 全年中国大陆地区的销售额将超过 400 亿美元，保持增长趋势。

图31： 2023 年中国大陆半导体设备市场份额超 1/3



资料来源：SEMI，诚通证券研究所

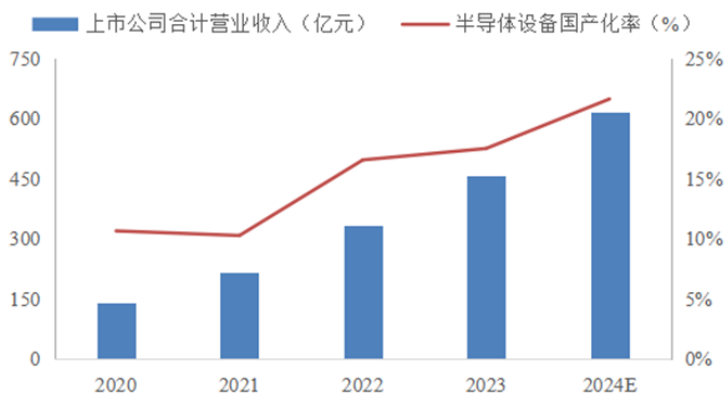
图32： 中国大陆是最大的半导体设备市场



资料来源：SEMI，诚通证券研究所

半导体设备国产化率仍处低位。2020-2023 年，我们统计 9 家半导体设备上市公司营收情况，国产半导体设备销售额和国产化率保持增长趋势。2023 年，9 家半导体设备上市公司营收合计 456 亿元，对应半导体设备国产化率约为 17.5%，仍有较大替代空间。

图33： 半导体设备国产化率不足 20%（收入口径）

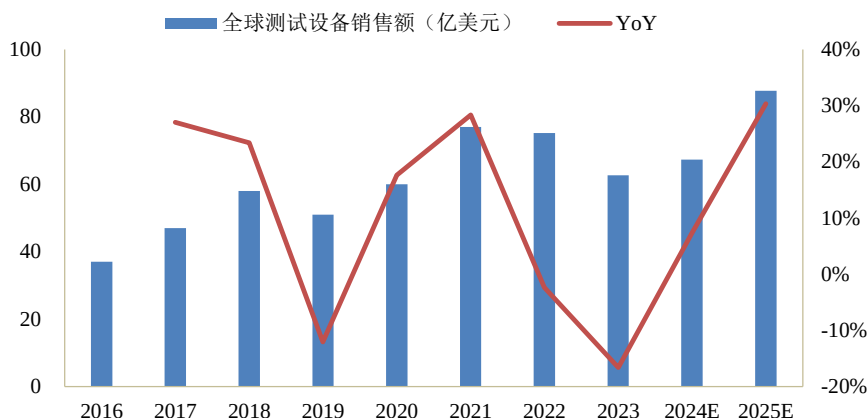


资料来源：Wind，SEMI，诚通证券研究所

4.1.3、细分市场：全球半导体测试设备市场空间约 70 亿美元

全球半导体测试设备市场空间约 70 亿美元。根据 SEMI 数据，2021-2023 年，全球半导体测试设备平均年销售额为 71.6 亿美元。在经历了半导体行业下行周期后，预计全球半导体测试设备市场在 2024 年恢复增长。2024、2025 年，全球半导体测试设备销售额预计为 67.3、87.7 亿美元。

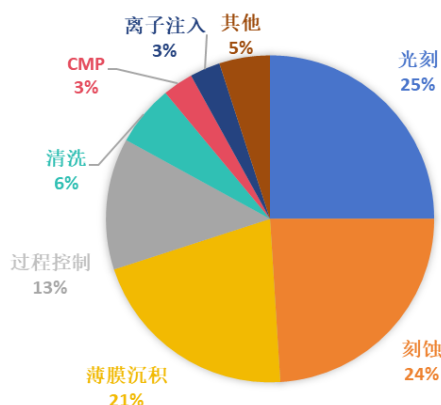
图34： 全球半导体测试设备销售额 2024 年恢复增长



资料来源：SEMI，华经产业研究院，诚通证券研究所

过程控制约占半导体设备市场份额的 13%。晶圆制造设备细分市场可按工艺环节分为光刻、蚀刻、薄膜沉积、过程控制、清洗、CMP、离子注入等品类。其中，光刻、薄膜沉积、刻蚀、过程控制在半导体设备市场份额居前四位，四类设备合计占据超过 80% 的市场份额。过程控制主要包括检测设备和量测设备两大类，约占市场份额的 13%。

图35： 过程控制约占半导体设备市场份额的 13%



资料来源：华经产业研究院，诚通证券研究所

质量控制贯穿 IC 制造全过程，是保证芯片生产良品率的关键环节，可分为前道检测、中道检测和后道测试。其中，前道检测主要是针对光刻、刻蚀、薄膜沉积等工艺环节的质量控制的检测；中道检测面向先进封装环节，主要为针对重布线结构、凸点与硅通孔等环节的质量控制；后道测试主要是利用电学对芯片进行功能和电参数测试，包括晶圆测试和成品测试。

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。

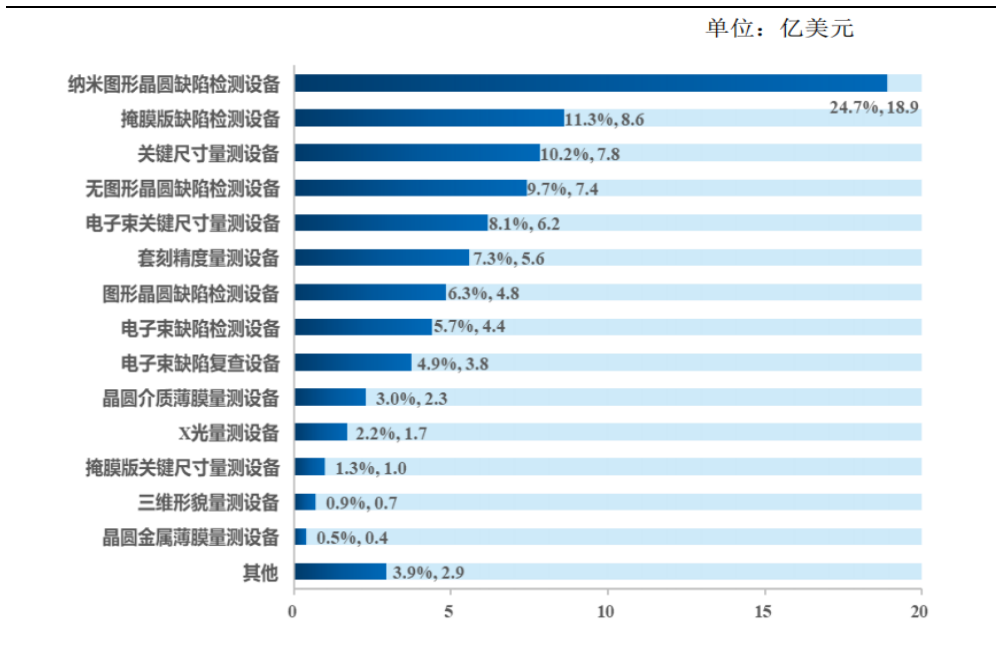
图36： 半导体检测与量测技术



资料来源：中科飞测招股说明书，诚通证券研究所

根据 VSLI Research 的统计，2020 年半导体量检测设备市场，检测设备占比为 62.6%，包括无图形晶圆缺陷检测设备、图形晶圆缺陷检测设备、掩膜检测设备；量测设备占比为 33.5%，包括三维形貌量测设备、薄膜膜厚度量测设备、套刻精度量测设备、关键尺寸量测设备、掩膜量测设备等。

图37： 2020 年半导体量检测设备市场，检测设备占比超 60%

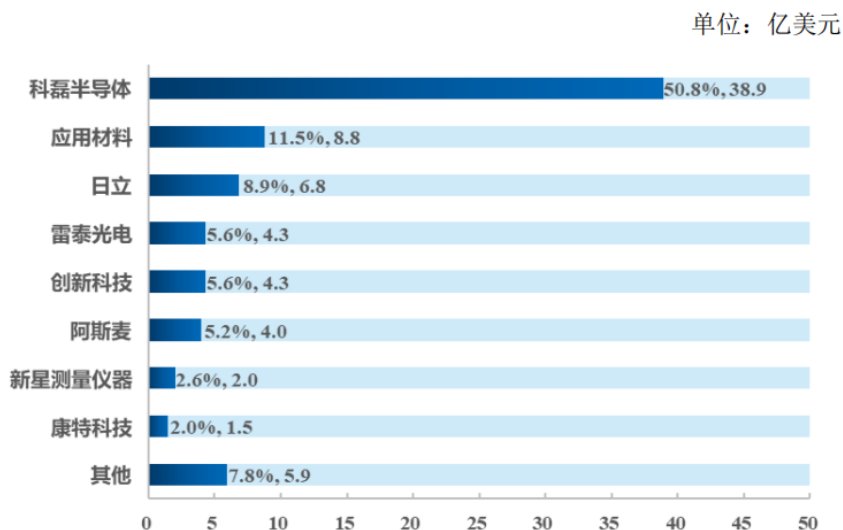


资料来源：中科飞测招股说明书，VLSI Research、QY Research，诚通证券研究所

4.1.4、竞争格局：量检测设备市场主要由国外企业垄断

全球量检测设备市场主要被美国、日本企业垄断，科磊半导体（KLA）、应用材料（AMAT）、日立（Hitachi）、雷泰光电（Lasertec）、创新科技（Onto Innovation）排名居前。根据 VLSI Research 的统计，科磊半导体在全球量检测设备的市场份额为 50.8%，全球前五大公司市场份额合计超过 80%，市场集中度较高。

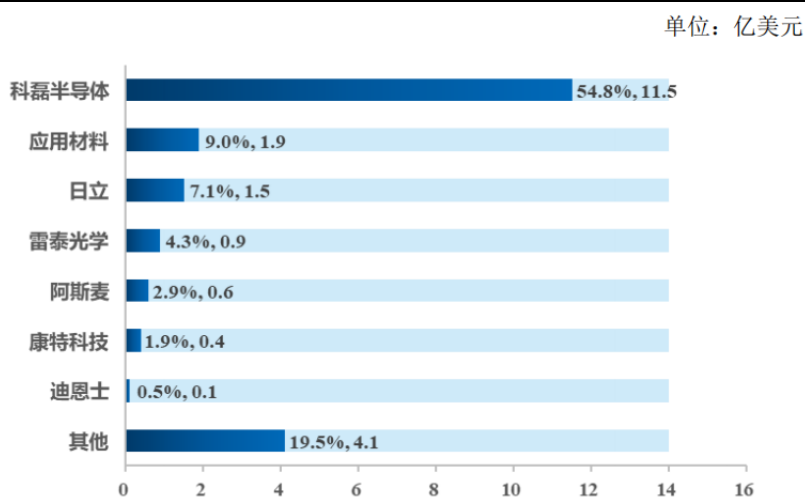
图38： 半导体量检测设备市场主要由美国、日本企业垄断



资料来源：中科飞测招股说明书，VLSI Research、QY Research，诚通证券研究所

中国半导体量检测设备的国产化率较低，市场主要由国外企业主导。其中，科磊半导体在中国量检测设备市场的占比最高，达到 54.8%。中国半导体市场快速增长，国产半导体设备厂商存在较大的替代空间。近年来，精测电子、中科飞测、赛腾股份、睿励科学等国内企业在量检测领域均有突破。受益于国内半导体产业链的迅速发展，量检测领域国产化率有望提升。

图39： 科磊半导体在中国量检测设备市场占比较高



资料来源：中科飞测招股说明书，VLSI Research、QY Research，诚通证券研究所

4.2、公司：布局半导体量检测领域，优化产业结构

4.2.1、通过收购进入量检测领域

2018 年，公司收购无锡昌鼎电子有限公司，无锡昌鼎从事半导体集成电路/分立器件封装和测试设备的制造。2019 年，公司收购日本 Optima 株式会社股权并对其增资。Optima 株式会社成立于 2015 年 2 月，主要从事半导体晶圆检查设备和曝光设备的开发、制造、销售以及服务业务。公司通过收购日本 Optima 株式会社进入高端半导体检测设备领域。

Optima 与公司同属于自动化设备研发制造行业，能够与公司实现产业协同，拓宽公司智能制造产品链，并将公司产品线向高端半导体检测设备领域进一步延伸，提高公司技术含量和客户储备，为公司注入经济发展新动力，打造公司新的利润增长点，促进公司业务的长远发展。

表5：公司半导体量检测设备产品列表

类别	型号	晶圆尺寸	适用工艺	示例
硅片边缘/表背面复合检测设备	AXM-1200HT	8/12 英寸	倒角/表面研磨/表面抛光/清洗/干燥/PW 终检/ Epi、SOI 等	
	AXM-1200FPXL-N	12 英寸	倒角/表面研磨/表面抛光/清洗/干燥/PW 终检/ Epi、SOI 等	
晶圆边缘全方位监控设备	RXW-1200	12 英寸/ W2W bonding 晶圆	CIS 工艺/TSV 工艺/HBM 工艺	
	BMW-1200R	12 英寸/ W2W bonding 晶圆	DRAM Flash 工艺/Flash 工艺 /AP 工艺	

资料来源：赛腾股份官网，诚通证券研究所

4.2.2、半导体是公司重点布局领域

公司凭借多年的技术积累和品牌影响力，迎来了半导体新制程需求增长的机会。

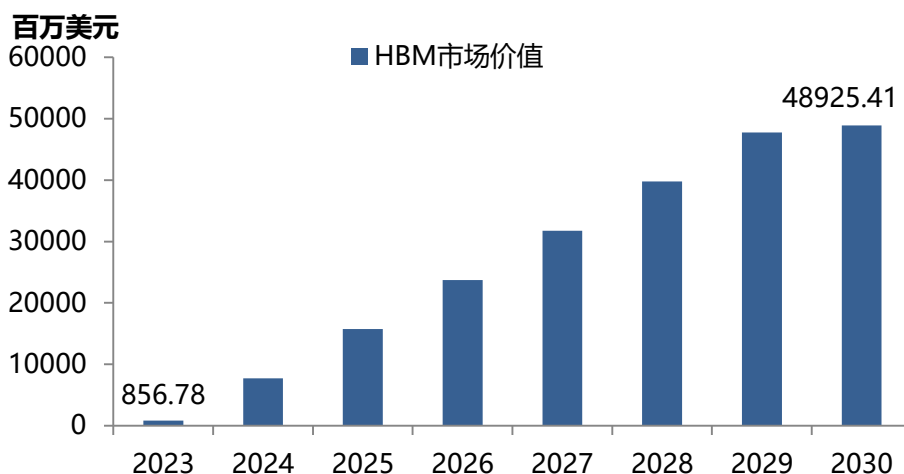
公司积极配合一线国际客户的新需求，在晶圆边缘检测系统中开发明暗场结合激光光学技术，针对晶圆键合工艺中 thinning、trimming、bonding、coating 制程段增加了晶圆修边幅度、加工尺寸检测、晶圆 bonding 对准检测、粘合物工艺监测、EBR 监测以及 bonding 过程中出现的气泡、碎片、剥落、聚合物残留等新的缺陷检测功能，完善了对 HBM、TSV 制程工艺的不良监控，获得了客户的充分认可并获得批量设备订单。公司客户包括 sumco、samsung、奕斯伟、中环半导体、金瑞泓等。且公司近日在投资者关系平台上透露，其用于高带宽内存（HBM）制程中的缺陷检测设备，已经开始为三星批量供货。

4.2.3、HBM 已获批量订单，多环节取得积极进展

2024 年前三季度，公司半导体业务营收占比接近 12%，在硅片检测、晶圆边缘/背面检测、HBM 检测等核心环节持续取得突破。目前，公司在半导体领域的在研项目超过十个，新项目有望在未来 1-2 年进入量产阶段，进一步推动半导体检测设备业务增长。

受益于 AI 服务器、数据中心的快速发展，HBM 存储市场需求持续增长。2023 年以来，公司已获得海外大客户 HBM 批量设备订单，设备陆续交付，并完成部分验收。同时，公司在国内市场持续推进新客户合作，后续订单落地具备较高确定性。

图40： HBM 市场不断扩大，预计 CAGR 达 68.08%



资料来源：NTELMARKET Research，诚通证券研究所

公司在硅片检测设备领域持续优化技术方案，已具备高端硅片检测设备的量产交付能力，并与国内主要硅片厂商展开深度合作，未来市场空间进一步打开。公司深度绑定 HBM 全球核心客户，订单规模持续增长，未来将进一步提升在高端封装检测市场的渗透率。同时，国内硅片检测设备市场需求旺盛，公司在国产替代浪潮下具备先发优势。

5、成长逻辑：绑定消费电子头部客户，横向拓展半导体领域

5.1、α 层面：绑定消费电子头部客户，横向拓展半导体领域

5.1.1、稳定优质的客户资源优势

公司深耕智能制造装备行业多年，已与多家国内外知名的消费电子产品制造商、

汽车及零部件制造商、半导体企业等建立了良好的合作关系。消费电子领域，公司紧密围绕核心客户，合作深度持续拓展，产品从终端产品整机的组装和检测环节，纵向延伸至前端模组段、零组件的组装和检测等环节。2017-2023 年，公司应用于核心客户公司终端品牌产品生产所实现的收入占营业收入的比例均超过 50%。半导体和新能源领域，公司拥有 sumco、sksiltron、samsung、奕斯伟、中环半导体、金瑞泓、比亚迪、三花等优质客户。

5.1.2、横向拓展应用领域，平滑单一行业市场波动

赛腾股份围绕主营业务自动化设备及潜在市场的业务增长点进行合理收购，给公司带来了纵向延伸产业链和横向拓展新领域的能力。公司将自动化设备的应用领域从消费电子逐步拓展至汽车及零部件制造、半导体量检测等行业，与公司原有业务实现产业协同，拓宽公司智能制造产品链，有利于平滑单一行业市场波动。

5.2、β 层面：AI 推动智能手机市场高速增长，苹果开启创新周期

5.2.1、全球 GenAI 智能手机市场将高速增长

IDC 预测，2024 年，全球 GenAI 智能手机的出货量将同比增长 363.6%，达到 2.34 亿部，占全年智能手机出货量的 19%；2025-2027 年，GenAI 智能手机的出货量将保持两位数高速增长；2028 年，GenAI 智能手机出货量将增长到 9.12 亿部。2023-2028 年，全球 GenAI 智能手机出货量 CAGR 达到 78.4%。

5.2.2、苹果发布 Apple Intelligence，或推动新一轮换机潮

2024 年 6 月，苹果发布面向 iPhone、iPad 和 Mac 的个人智能化系统 Apple Intelligence。Apple Intelligence 集成于 iOS 18、iPadOS 18 和 macOS Sequoia 中。苹果将 ChatGPT 整合至 iOS 18、iPadOS 18 和 macOS Sequoia 的操作中，Siri 可根据需要直接调用 ChatGPT 的功能。Apple Intelligence 面向用户免费提供，测试版于 24 年秋季作为 iOS 18、iPadOS 18 和 macOS Sequoia 的内置功能推出，仅支持英语（美国）。部分功能、软件平台和其他语言支持将于 25 年陆续推出。Apple Intelligence 仅支持 15 Pro/Pro Max 及以后机型，有望带动 iPhone 开启新一轮换机周期。

通过集成 AI 算力芯片，智能手机、电脑等电子终端设备功能升级显著。芯片算力的提升使手机端侧 AI 的功能更加丰富，可以实现对用户行为的深度理解和自动化操控。每轮消费电子的景气周期主要由技术进步带来的新需求驱动。芯片的 AI 增强功能可能会激发新的应用场景和业务机会，从而刺激消费需求，引发新一轮的消费电子换机周期。

6、投资建议：受益苹果创新周期，半导体进展顺利，建议中长期布局

6.1、可比公司估值

我们选取博众精工、博实股份、快克智能三家公司作为可比公司。根据 Wind 一致预测,三家公司 24/25 年 PE 平均值为 27/ 21 倍,赛腾股份对应 PE 为 15/12 倍,低于可比公司平均值。从中长期来看,公司有较大成长性,未来有较大成长空间。

表6：可比公司估值表（2025 年 2 月 18 日）

证券代码	公司简称	最新市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS				PE			
				2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E
688097.SH	博众精工	116.58	26.10	0.82	0.88	1.02	1.34	35	38	26	19
002698.SZ	博实股份	188.76	18.46	0.44	0.52	0.59	0.71	32	29	31	26
603203.SH	快克智能	59.22	23.77	1.11	0.77	1.05	1.35	27	38	23	18
平均值	-			0.79	0.72	0.89	1.13	31	35	27	21
603283.SH	赛腾股份	123.09	61.45	1.66	3.58	4.12	5.05	18	20	15	12

（其中可比公司博众精工、博实股份、快克智能采用 Wind 一致预测估值）

资料来源：Wind，诚通证券研究所

6.2、盈利预测

1、消费电子

1) 前端模组：在摄像头模组的组装和检测设备环节，公司已经成功切入摄像头模组设备市场，25 年有望在多种摄像头模组中拿到订单，持续扩大份额。2) 终端产品：AI 发展加速终端产品创新迭代，明后年是手机、手表、耳机等产品的创新改款大年，公司有望获得更多终端产品整机的组装、检测设备订单。我们预计公司消费电子业绩将保持增长，24 /25 /26 年分别实现营收 45.78/ 54.47/ 63.19 亿元，同比增长 11.00%/ 19.00%/ 16.00%；对应毛利率水平为 46.00%/ 46.46%/ 46.92%。

2、半导体

1) HBM：2023 年以来，公司已拿到海外大客户 HBM 批量设备订单，预计 25 年上半年可以完成现有订单的交付。2) 新项目：公司在硅片检测、晶圆边缘/背面检测等环节持续取得积极进展，预计未来几年取得批量订单。我们预计公司半导体业务将快速增长，24 /25 /26 年分别实现营收 5.28/ 7.13/ 9.27 亿元，同比增长 100.00%/ 35.00%/ 30.00%；对应毛利率水平为 45.69%/ 47.97%/ 50.37%。

3、新能源

公司积极开拓国内知名车企客户，总体看好新能源汽车未来的发展前景。目前新能源领域在公司的营收占比较小。我们预计公司新能源汽车业务 24 /25 /26 年分别实现营收 1.41/ 3.45/ 3.66 亿元，同比增长 175.76%/ 145.45%/ 5.94%；对应毛利率水平为 25.00%/ 26.25%/ 27.56%。

表7： 公司收入拆分及盈利预测

单位：亿元		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
消费电子	收入	18.80	24.52	41.24	45.78	54.47	63.19
	YoY	—	30.43%	68.19%	11.00%	19.00%	16.00%
	毛利	7.70	10.06	19.46	21.06	25.31	29.65
	毛利率	40.96%	41.03%	47.19%	46.00%	46.46%	46.92%
	营收占比	81.07%	83.69%	92.76%	87.25%	83.74%	83.02%
半导体	收入	2.17	2.91	2.64	5.28	7.13	9.27
	YoY	—	34.10%	-9.28%	100.00%	35.00%	30.00%
	毛利	0.97	1.31	1.25	2.41	3.42	4.67
	毛利率	44.70%	45.02%	47.35%	45.69%	47.97%	50.37%
	营收占比	9.36%	9.93%	5.94%	10.06%	10.96%	12.17%
新能源	收入	2.16	1.8	0.51	1.41	3.45	3.66
	YoY	—	-16.67%	-71.67%	175.76%	145.45%	5.94%
	毛利	0.39	0.37	0.15	0.35	0.91	1.01
	毛利率	18.08%	20.81%	28.81%	25.00%	26.25%	27.56%
	营收占比	9.57%	6.38%	1.30%	2.68%	5.31%	4.80%
合计	收入	23.19	29.3	44.46	52.46	65.06	76.12
	YoY	14.35%	26.35%	51.74%	18.00%	24.00%	17.00%
	毛利	9.06	11.74	20.86	23.82	29.63	35.33
	毛利率	39.07%	40.07%	46.92%	45.41%	45.55%	46.41%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

6.3、投资建议

全球 GenAI 智能手机市场将高速增长, AI 芯片激发新的应用场景和商业机会，或推动新一轮换机周期。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 52.46/ 65.06/76.12 亿元，同比增长 18.0%/ 24.0%/ 17.0%；归母净利润分别为 8.42/ 10.58/ 12.49 亿元，同比增长 22.7%/ 25.6%/ 18.0%；对应 PE 分别为 15/ 12 /10 倍。考虑到公司是苹果 3C 自动化设备核心供应商，将持续受益于苹果创新周期，半导体量检测领域进展顺利，首次覆盖，给予“推荐”评级。

7、风险分析

7.1、对核心客户产业链依赖的风险

公司应用于核心客户公司终端品牌产品生产所实现的收入占营业收入的比例较高，公司对核心客户及其产业链厂商的依赖性较强，也因此核心客户的经营情况对公司影响较大。若核心客户未来的产品设计、功能特性无法获得消费者的认可，则存在对公司业绩稳定性和持续经营能力产生不利影响的风险。若未来公司无法在核心客户供应链的设备制造商中持续保持优势，无法继续维持与核心客户的合作关系，则公司的经营业绩将受到较大影响。

7.2、毛利率波动的风险

公司消费电子设备主要为定制化产品，由于不同产品的功能、自动化程度等要求均不相同，从而使产品之间的价格和毛利有所差异。在产品的设计生产过程中，为满足客户的技术需求，公司可能对设计方案作出调整，进而引起公司产品的成本出现变动，导致毛利率产生变化。未来，若公司高毛利率业务占比或产品销售价格、原材料价格波动，则可能导致综合毛利率水平波动，进而可能对公司盈利能力产生一定影响。

7.3、汇率变动的风险

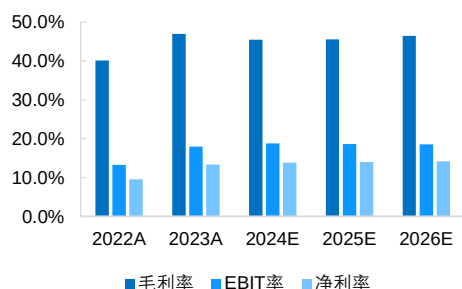
公司外销产品收入占主营业务收入的比例较高，外销主要采用美元结算，若未来人民币兑美元汇率发生较大波动，则会对公司业绩产生影响。如果人民币出现短期内大幅升值，公司产品出口以及经营业绩可能受到不利影响。

7.4、技术人员流失风险

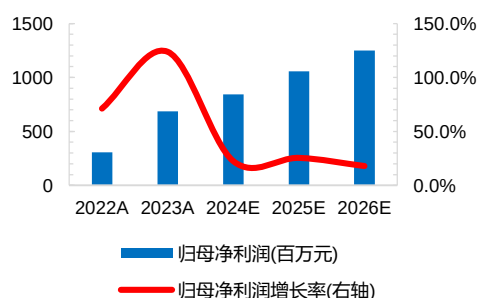
公司所处行业为技术密集型行业，核心技术人员对公司的新产品设计研发和持续发展起着关键作用，因此，核心技术人员的稳定对公司的发展具有重要影响。目前，公司已拥有一批高素质技术人员，为长远发展奠定了良好基础。目前公司所处行业竞争日趋激烈，行业内企业均提高了技术人才招聘力度。尽管公司已经建立了较为完善的技术人才激励制度，但技术团队的稳定性仍将面临市场变化的考验，存在技术人员流失的风险。

附：财务预测摘要

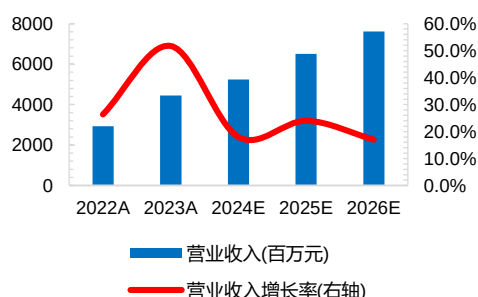
1、毛利率、EBIT 率、净利率



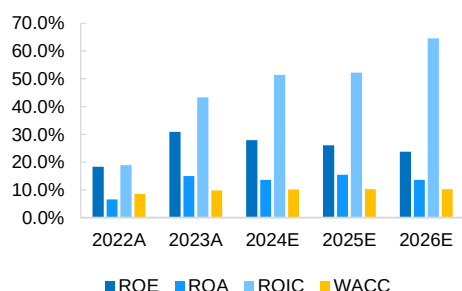
2、净利润及其年度增长率



3、营业收入及其年度增长率



4、资本回报率



利润表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2930	4446	5246	6506	7612
营业成本	1755	2360	2864	3542	4079
折旧和摊销	66	82	180	179	191
营业税费	29	58	68	84	99
销售费用	281	432	510	664	855
管理费用	259	365	452	555	643
财务费用	-5	-7	-20	-40	-71
公允价值变动损益	7	-7	0	-3	-2
投资收益	2	-12	-7	-9	-8
营业利润	353	802	1004	1249	1480
利润总额	352	803	1003	1248	1480
少数股东损益	14	6	23	19	29
归属母公司净利润	307	687	842	1058	1249

资产负债表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产	4842	4621	6362	6982	9345
流动资产	3581	3114	4791	5277	7540
货币资金	741	619	1289	1963	3306
交易型金融资产	22	250	250	250	250
应收账款	809	741	921	953	1041
应收票据	16	10	18	14	20
其他应收款	12	14	16	21	23
存货	1620	1220	2062	1879	2659
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	5	4	4	3	2
固定资产	552	845	809	850	860
无形资产	78	194	294	388	476
总负债	3095	2379	3254	2850	3961
无息负债	2049	1990	2971	2555	3656
有息负债	1046	388	282	295	305
股东权益	1747	2243	3109	4133	5384
股本	191	200	200	200	200
公积金	829	1110	1110	1110	1110
未分配利润	670	1245	1805	2606	3497
少数股东权益	68	65	88	108	136

现金流量表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	359	1374	1006	1000	1589
净利润	321	693	866	1077	1277
折旧摊销	66	82	180	179	191
净营运资金增加	70	-517	27	228	-181
其他	-98	1117	-66	-484	302
投资活动产生现金流	-104	-610	-250	-325	-300
净资本支出	170	384	64	135	100
长期投资变化	60	-251	1	1	1
其他资产变化	126	-477	-185	-190	-199
融资活动现金流	-153	-708	-86	-1	55
股本变化	9	9	0	0	0
债务净变化	786	-717	875	-404	1111
无息负债变化	744	-59	981	-416	1101
净现金流	134	73	670	674	1343

资料来源：Wind，诚通证券研究所预测

关键指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	26.4	51.8	18.0	24.0	17.0
净利润增长率	68.3	115.7	24.9	24.4	18.6
EBITDA 增长率	53.7	93.8	32.4	19.3	15.4
EBIT 增长率	59.8	105.7	23.4	22.8	16.7
估值指标					
PE	32.0	47.3	14.9	11.9	10.1
PB	3.7	7.5	4.2	3.1	2.4
EV/EBITDA	28.4	13.8	9.8	7.7	5.9
EV/EBIT	33.2	15.2	11.6	8.9	6.7
EV/NOPLAT	36.4	17.6	13.4	10.3	7.7
EV/Sales	4.4	2.7	2.2	1.7	1.2
EV/IC	4.7	4.7	3.5	2.5	1.7
盈利能力 (%)					
毛利率	40.1	46.9	45.4	45.6	46.4
EBITDA 率	15.5	19.8	22.2	21.4	21.1
EBIT 率	13.3	18.0	18.8	18.6	18.6
税前净利润率	12.1	18.0	19.1	19.2	19.4
税后净利润率 (归属母公司)	9.6	13.3	13.9	14.0	14.2
ROA	6.6	15.0	13.6	15.4	13.7
ROE (归属母公司) (摊薄)	18.4	30.9	27.8	26.1	23.7
经营性 ROIC	19.0	43.4	51.4	52.3	64.5
偿债能力					
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.9	2.0
速动比率	0.6	0.7	0.8	1.2	1.2
归属母公司权益/有息债务	1.6	5.6	10.7	13.7	17.2
有形资产/有息债务	4.0	10.2	19.8	20.8	27.5
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	1.61	3.43	4.21	5.28	6.23
每股红利	0.53	0.00	0.27	0.13	0.20
每股经营现金流	1.65	6.47	5.02	4.99	7.93
每股自由现金流(FCFF)	1.35	5.30	4.70	4.30	7.45
每股净资产	8.79	10.87	15.08	20.09	26.19
每股销售收入	15.35	22.20	26.19	32.48	38.00

资料来源: Wind, 诚通证券研究所预测

特别声明

根据《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）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），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。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师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注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

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

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>