

赛腾股份（603283）

2025 年三季报点评：Q3 业绩环比改善，核心客户创新周期与多元业务布局驱动中长期成长

买入（维持）

2025 年 11 月 04 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,446	4,053	3,102	4,098	5,247
同比（%）	51.76	(8.85)	(23.46)	32.13	28.03
归母净利润（百万元）	686.80	554.28	503.88	637.00	806.02
同比（%）	123.72	(19.30)	(9.09)	26.42	26.53
EPS-最新摊薄（元/股）	2.49	2.01	1.83	2.31	2.93
P/E（现价&最新摊薄）	18.82	23.33	25.66	20.30	16.04

投资要点

- **Q3 业绩环比改善**：2025 年前三季度公司实现营收 25.35 亿元，同比-20.6%；归母净利润为 4.01 亿元，同比-15.6%；扣非净利润为 3.74 亿元，同比-17.9%。Q3 单季营收为 11.6 亿元，同比-25.6%，环比+80.7%；归母净利润为 2.78 亿元，同比-13.3%，环比+414.2%；扣非净利润为 2.68 亿元，同比-16.7%，环比+497%。
- **盈利能力持续恢复**：2025 年前三季度公司毛利率为 46.2%，同比+1.5pct；销售净利率为 16.7%，同比+1.5pct；期间费用率为 26.5%，同比-0.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.0%/5.4%/9.3%/0.8%，同比+1.0/-2.4/+0.8/+0.2pct。Q3 单季毛利率为 48.2%，同比+3.8pct，环比+1.7pct，公司毛利率自 25Q1 以来连续三个月环比提升；销售净利率为 24.2%，同比+3.5pct，环比+14.5pct，销售净利率环比显著提升主要系公司 Q3 收入环比大幅提升摊薄费用。
- **合同负债&存货有所下降，经营活动现金流同比转正**：截至 2025Q3 末公司存货为 13.0 亿元，同比-11.1%；合同负债为 3.04 亿元，同比-40.4%；应收账款为 18.7 亿元，同比-9.6%；25Q1-Q3 经营活动净现金流为 4.13 亿元，同比大幅转正（24Q1-Q3 为-6.22 亿元），主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加以及购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。2025Q3 公司经营活动净现金流为 1.44 亿元，同比转正。
- **客户产品迭代有望拉动新一轮设备需求，半导体量测与新能源拓展增长边界**：公司作为智能制造装备龙头，持续深耕消费电子设备，积极拓展半导体、新能源等成长型赛道，构建多元协同的业务格局。1）消费电子设备方面，公司聚焦核心客户结构升级与新形态终端渗透，伴随 AI 手机逐步放量、潜望式镜头渗透率提升、智能眼镜等新兴终端逐步量产，消费电子厂商对高精度装配与检测设备需求有望持续释放，公司有望深度受益。展望 2026-2027 年，核心客户产品更新迭代节奏有望加快，有望带动设备投资需求回暖。2）半导体设备方面，公司通过并购日本 OPTIMA 切入晶圆量测与检测设备赛道，围绕 HBM、TSV 等先进制程不断扩展产品边界，成功进入 Sumco、Samsung、中环等晶圆大厂供应体系，“全球技术+中国市场”战略下，国产替代有望加速放量。3）新能源设备方面，公司旗下菱欧科技聚焦汽车自动化产线、动力电池产线以及光伏组件设备，2025H1 已通过苏州市科技计划项目验收，新能源设备业务有望持续拓展客户边界与产品深度，打开中长期成长空间。
- **盈利预测与投资评级**：考虑到公司订单确收节奏，我们下调 2025-2026 年公司归母净利润预测至 5.0/6.4（原值为 9.7/10.7）亿元，并新增 2027 年归母净利润预测为 8.1 亿元；当前市值对应动态 PE 分别为 26/20/16 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)	46.95
一年最低/最高价	30.00/91.00
市净率(倍)	3.96
流通 A 股市值(百万元)	12,925.50
总市值(百万元)	12,928.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.85
资产负债率(%，LF)	42.03
总股本(百万股)	275.38
流通 A 股(百万股)	275.30

相关研究

《赛腾股份(603283)：2024 年三季报点评：Q3 业绩同比保持增长，Q4 销售回款有望加速》

2024-10-30

《赛腾股份(603283)：2024 年中报点评：业绩符合预期，盈利能力明显改善》

2024-08-11

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,227	4,539	5,793	7,352	营业总收入	4,053	3,102	4,098	5,247
货币资金及交易性金融资产	788	2,104	2,599	3,274	营业成本(含金融类)	2,319	1,672	2,225	2,879
经营性应收款项	1,927	1,329	1,756	2,250	税金及附加	30	28	53	68
存货	1,325	910	1,211	1,568	销售费用	403	341	406	514
合同资产	30	22	29	37	管理费用	216	164	217	278
其他流动资产	158	174	198	224	研发费用	408	288	410	514
非流动资产	1,733	1,822	1,804	1,780	财务费用	(11)	29	12	14
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	70	53	41	52
固定资产及使用权资产	821	964	1,025	1,043	投资净收益	(2)	16	0	0
在建工程	251	200	125	88	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	196	191	186	181	减值损失	(109)	(21)	(28)	(35)
商誉	282	282	282	282	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	6	7	8	营业利润	647	626	788	997
其他非流动资产	179	179	179	179	营业外净收支	3	(2)	1	1
资产总计	5,961	6,361	7,597	9,133	利润总额	650	624	789	998
流动负债	2,557	2,427	2,993	3,680	减:所得税	75	94	118	150
短期借款及一年内到期的非流动负债	868	868	868	868	净利润	574	530	671	848
经营性应付款项	847	916	1,280	1,735	减:少数股东损益	20	27	34	42
合同负债	446	251	334	432	归属母公司净利润	554	504	637	806
其他流动负债	395	391	510	644	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.01	1.83	2.31	2.93
非流动负债	200	200	200	200	EBIT	669	608	787	993
长期借款	169	169	169	169	EBITDA	764	705	891	1,103
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.77	46.10	45.71	45.13
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	13.68	16.24	15.54	15.36
其他非流动负债	11	11	11	11	收入增长率(%)	(8.85)	(23.46)	32.13	28.03
负债合计	2,757	2,627	3,192	3,879	归母净利润增长率(%)	(19.30)	(9.09)	26.42	26.53
归属母公司股东权益	3,120	3,624	4,261	5,067					
少数股东权益	84	111	144	187					
所有者权益合计	3,204	3,734	4,405	5,253					
负债和股东权益	5,961	6,361	7,597	9,133					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(428)	1,529	620	800	每股净资产(元)	15.57	18.09	21.27	25.29
投资活动现金流	(119)	(208)	(120)	(120)	最新发行在外股份(百万股)	275	275	275	275
筹资活动现金流	715	(35)	(35)	(35)	ROIC(%)	17.16	11.42	13.05	14.34
现金净增加额	174	1,286	465	645	ROE-摊薄(%)	17.77	13.91	14.95	15.91
折旧和摊销	95	97	104	110	资产负债率(%)	46.25	41.29	42.02	42.48
资本开支	(354)	(188)	(84)	(84)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.33	25.66	20.30	16.04
营运资本变动	(1,196)	858	(217)	(227)	P/B (现价)	3.01	2.60	2.21	1.86

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>