



买入 (维持)

所属行业: 电子  
当前价格(元): 46.61

证券分析师

陈海进

资格编号: S0120521120001

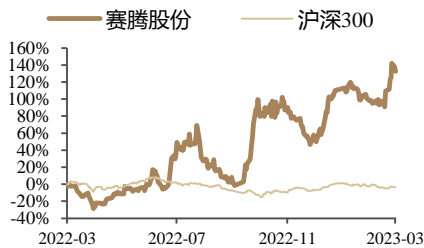
邮箱: chenhj3@tebon.com.cn

研究助理

徐巡

邮箱: xuxun@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	17.52	10.71	47.27
相对涨幅(%)	18.62	15.07	44.39

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《赛腾股份: Q4 利润高增, 消费电子与半导体业务齐发力推动长期成长》, 2023.1.31
- 《赛腾股份 (603283.SH): 消费电子与半导体全面开花, 业务版图扩张加速》, 2022.11.11

# 赛腾股份(603283.SH): 盈利提升显著, 看好消费电子/半导体需求增长

投资要点

- **事件:** 3月27日晚, 公司披露22年年报与23年股权激励计划, 22年公司实现营收29.3亿, 同比+26.4%; 归母净利润3.1亿元, 同比+71.2%; 扣非归母净利润2.9亿元, 同比85.5%。
- **Q4 营收/盈利同比增长持续, 环比下降主因 Q3 高基数影响。** 公司 Q4 营收 8.2 亿元, 同比+23.0%, 环比-26.6%; 毛利率 38.8%, 同比+9.8pcts, 环比-2.3pcts; 净利润 0.83 亿元, 同比+168.9%, 环比-55.8%; 归母净利润 0.77 亿元, 同比+228.2%, 环比-58.2%; 归母净利率 9.4%, 同比+5.9pcts, 环比-7.1pcts。公司各指标同比均呈现增长趋势, 环比下降主因 22Q3 高基数影响, 22Q3 与 22Q4 公司营收分别创新 Q3 新高与 Q4 新高, 彰显公司强大业绩增长动力。
- **全年消费电子+半导体持续发力, 新能源盈利能力改善。** 分业务看, 消费电子业务 22 年营收 24.5 亿元, 同比+30.4%, 公司与苹果合作深度持续拓展; 半导体业务营收 2.9 亿元, 同比+34.3%, Sumco、Sksiltron、Samsung、奕斯伟等客户资源优质; 新能源业务营收 1.8 亿元, 同比-16.7%, 对应毛利率 20.8%, 同比+2.73pcts, 公司与大陆汽车、日本电厂、村田新能源等客户建立长期稳定合作关系。消费电子与半导体业务均保持较高增速, 在下行周期中增长态势良好; 而新能源业务毛利率有较大改善。同时, 公司在美国、日本、韩国、越南等地设立控股子公司, 本土化经营有助于公司准确把握客户需求, 提供及时便捷的产品与服务。
- **高存货+高合同负债显示强劲订单需求, 股权激励绘制增长蓝图。** 公司 22 年存货为 16.2 亿元, 同比+94.4%, 库存增加主因 22 年正在执行中的订单持续增加, 公司备料生产的原材料、在产品相应增加, 同时公司发出后未验收的发出商品亦增加。公司合同负债 5.0 亿元, 同比+90.4%, 主因 22 年末公司收到的半导体行业、消费电子行业的预收款增加。我们认为公司存货与合同负债的双增显示公司强劲订单需求。同时, 公司发布股权激励计划, 拟授予 909.9 万股, 占总股本比例为 4.8%。股权激励考核目标为扣非净利润 23/24 年较 22 年增长 10%/20%。我们认为苹果 MR 或将在 23 年发布, 而 MR 产品的高交互性使得其对检测/组装的需求更大, 要求更高, 公司有望在此趋势下持续提升消费电子设备出货。而根据芯通社报道, 半导体设备巨头 KLA 正逐步退出中国, 这亦为公司半导体检测设备提供广阔国产替代空间。
- **投资建议:** 我们预计 2023-2025 年实现收入 42.4/52.5/65.1 亿元, 实现归母净利润 4.2/5.2/6.5 亿元, 以 3 月 28 日市值对应 PE 分别为 21/17/14 倍。
- **风险提示:** 消费电子终端产品创新不及预期; 公司业务市场拓展不及预期; 公司半导体与新能源设备技术研发不及预期。

**股票数据**

总股本(百万股):	190.73
流通 A 股(百万股):	181.72
52 周内股价区间(元):	14.27-48.50
总市值(百万元):	8,890.14
总资产(百万元):	4,842.00
每股净资产(元):	8.80

资料来源: 公司公告

**主要财务数据及预测**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,319	2,930	4,240	5,249	6,513
(+/-)YOY(%)	14.3%	26.4%	44.7%	23.8%	24.1%
净利润(百万元)	179	307	422	521	649
(+/-)YOY(%)	2.5%	71.2%	37.3%	23.6%	24.5%
全面摊薄 EPS(元)	0.99	1.66	2.21	2.73	3.40
毛利率(%)	39.1%	40.1%	40.3%	40.6%	40.4%
净资产收益率(%)	13.1%	18.3%	20.1%	19.9%	19.8%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.66	2.21	2.73	3.40
每股净资产	8.80	11.01	13.74	17.14
每股经营现金流	1.88	-0.76	1.20	1.79
每股股利	0.33	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	18.09	21.09	17.07	13.71
P/B	3.41	4.23	3.39	2.72
P/S	3.04	2.10	1.69	1.36
EV/EBITDA	14.91	17.89	14.89	12.04
股息率%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	40.1%	40.3%	40.6%	40.4%
净利润率	10.5%	9.9%	9.9%	10.0%
净资产收益率	18.3%	20.1%	19.9%	19.8%
资产回报率	6.3%	7.7%	7.9%	8.2%
投资回报率	11.1%	14.1%	14.6%	15.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	26.4%	44.7%	23.8%	24.1%
EBIT 增长率	38.6%	41.5%	21.9%	23.1%
净利润增长率	71.2%	37.3%	23.6%	24.5%
偿债能力指标				
资产负债率	63.9%	60.1%	58.2%	56.6%
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.7	0.8	0.9	0.9
现金比率	0.3	0.1	0.1	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	100.7	160.0	165.0	165.0
存货周转天数	336.9	223.0	223.0	223.0
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.8
固定资产周转率	5.3	6.5	7.3	8.5

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	307	422	521	649
少数股东损益	14	27	33	41
非现金支出	66	64	66	71
非经营收益	1	33	31	30
营运资金变动	-30	-690	-423	-450
经营活动现金流	359	-144	229	341
资产	-166	-189	-151	-139
投资	60	-25	-29	-31
其他	3	4	5	7
投资活动现金流	-104	-210	-175	-164
债权募资	30	0	0	0
股权募资	86	-0	0	0
其他	-269	-34	-34	-34
融资活动现金流	-153	-34	-34	-34
现金净流量	134	-389	19	142

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 28 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,930	4,240	5,249	6,513
营业成本	1,755	2,531	3,120	3,879
毛利率%	40.1%	40.3%	40.6%	40.4%
营业税金及附加	29	34	43	53
营业税金率%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	281	424	525	651
营业费用率%	9.6%	10.0%	10.0%	10.0%
管理费用	259	382	472	586
管理费用率%	8.8%	9.0%	9.0%	9.0%
研发费用	300	420	546	677
研发费用率%	10.3%	9.9%	10.4%	10.4%
EBIT	339	479	584	719
财务费用	-5	34	34	34
财务费用率%	-0.2%	0.8%	0.7%	0.5%
资产减值损失	-12	-8	-8	-8
投资收益	2	4	5	7
营业利润	353	475	585	728
营业外收支	-2	-3	-2	-2
利润总额	352	472	583	726
EBITDA	405	536	643	782
所得税	30	24	29	36
有效所得税率%	8.6%	5.0%	5.0%	5.0%
少数股东损益	14	27	33	41
归属母公司所有者净利润	307	422	521	649

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	741	352	371	514
应收账款及应收票据	824	1,866	2,382	2,956
存货	1,620	1,538	1,898	2,362
其它流动资产	396	334	389	459
流动资产合计	3,581	4,091	5,041	6,291
长期股权投资	5	7	9	12
固定资产	552	651	717	771
在建工程	147	182	215	247
无形资产	78	75	68	60
非流动资产合计	1,261	1,416	1,537	1,642
资产总计	4,842	5,507	6,577	7,933
短期借款	694	694	694	694
应付票据及应付账款	1,132	1,337	1,648	2,049
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	993	1,005	1,211	1,475
流动负债合计	2,819	3,036	3,552	4,218
长期借款	260	260	260	260
其它长期负债	15	15	15	15
非流动负债合计	276	276	276	276
负债总计	3,095	3,312	3,828	4,493
实收资本	191	191	191	191
普通股股东权益	1,679	2,100	2,621	3,270
少数股东权益	68	95	128	170
负债和所有者权益合计	4,842	5,507	6,577	7,933

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

徐巡，电子行业研究助理，上海交通大学经济学硕士，2年以上电子行业研究经验，曾任职于凯盛研究院，覆盖 IC 设计、半导体设备与制造等领域。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。