

2020 年 10 月 31 日

收入延续高增长,三条业务线均迎发展良机

赛腾股份(603283)

评级:	买入	股票代码:	603283
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	66.25/24.39
目标价格:		总市值(亿)	75.79
最新收盘价:	43.05	自由流通市值(亿)	21.11
		自由流通股数(百万)	49.03

事件概述

公司发布 2020 年三季报,前三季度公司实现收入 12.18 亿元/yoy+62.71,实现归母净利润 1.49 亿元/yoy+65.2%,扣非归母净利润 1.19 亿元/yoy+41.27%。

分析判断:

► 三季度公司保持较快增长,毛利率与净利率变化与公司收入节奏相关。

根据公司公告,公司第三季度实现收入 5.36 亿元/yoy+114.45%,归母净利润 4561.85 万元/yoy+51.79%,延续二季度的高增长态势,公司 Q3 收入增速较 Q2 提高了 32.01 个百分点,但归母净利润增速有所下滑,我们判断主要因素在于:1)受益于苹果 iPhone12、iWatch、TWS 耳机等产品的产业链弹性,公司主业 3C 设备收入大幅增长,符合我们此前一直以来的判断,高增长的态势在四季度还将有显著体现;2)公司 Q3 毛利率、净利率水平分别为 42.06%、8.84%,较 Q2 分别下滑了 6.78、11.02 个百分点,我们判断毛利率下滑的主要因素是受到疫情影响、产业链延后,公司在 Q3 确认收入多为毛利率较低的老产品,新产品设备收入将在四季度,净利率更大幅度的下滑还包含了政府补助变化等非经常性损益的影响。

► 非公开发行方案终止,拟发行可转债加码 3C 和新能源汽车设备相关业务。

公司公告终止此前公开发行股票事项预案,同时公告拟发行可转换公司债券、募集资金总额不超过 3.03 亿元(含),用于新能源汽车零部件智能制造设备扩建项目(实施主体为赛腾菱欧,6230 万元)、载治具及自动化设备加工项目(实施主体为赛腾平成,15000 万元)、补充流动资金(9070 万元),目前赛腾菱欧、赛腾平成在手订单均非常充足,其中赛腾菱欧与日本电产、村田新能源等客户建立了长期稳定的合作关系,产品线包括汽车马达、新能源电池等多种领域,公司将围绕新能源汽车领域继续做大做强相关业务;近年赛腾平成载治具产品得到客户进一步认可,募集资金将有助于公司在载治具精密加工组装领域的优势将得到巩固和提升。

► 中长期看公司三条业务线均迎来发展良机、期待业绩继续高歌猛进。

当下我们认为公司主要三大业务线均将迎来发展良机,1)3C 设备:iPhone 方面,立讯有望进入组装环节,公司与立讯合作较多,预计将从中受益;可穿戴设备方面,公司与苹果诸多产品保持合作研发,电子眼镜、新款耳机等新产品公司同样有望供货;根据我们产业链调研,公司在苹果设备产业链企业中的地位不断提高,供货品类将不断拓展、迎发展良机。2)半导体设备:全球晶圆缺陷检测市场规模约在 40-45 亿美元,目前国内市场被 KLA 等美国公司占据过半,国内同类竞争公司极少,贸易摩擦升级背景下公司有望受益;Optima 具有国际一线大厂的重复性订单、国内同样有中标,我们预计进入国内大型芯片厂只是时间问题,未来国内市场前景良好;借鉴海外企业经验,我们判断公司将自主研发与收购并举扩充产品线。3)汽车电子设备:子公司菱欧科技与日本电产有较多合作、为后者提供马达组装设备等,日本电产将在大连新建工厂(纯电动汽车用驱动马达、家电产品马达等)、投资金额约 65 亿元,计划 2021 年投入运行,我们认为公司也将显著受益。

投资建议:

预计公司将在四季度确认较多新品收入、毛利率净利率水平将有所提升,我们看好公司全年高增长以及未来三大业务的高成长性,维持预计公司 2020-2022 年收入分别为 16.22、21.35、27.46 亿元,归母净利润分别为 2.03、2.9、3.64 亿元,考虑到公司在苹果产业链组装检测设备环节中的领先地位,以及在半导体设备、汽车电子、新能源设备等领域的深度布局,维持“买入”评级。

风险提示

海外疫情超预期；下游 3C 产品更新换代不及预期；公司相关产品订单不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	904	1,206	1,622	2,135	2,746
YoY (%)	32.4%	33.3%	34.5%	31.7%	28.6%
归母净利润(百万元)	121	122	203	290	364
YoY (%)	26.5%	1.1%	65.8%	42.8%	25.7%
毛利率 (%)	47.8%	44.9%	46.0%	47.6%	47.2%
每股收益 (元)	0.69	0.70	1.15	1.65	2.07
ROE	16.3%	12.1%	16.7%	19.3%	19.5%
市盈率	62.62	61.91	37.35	26.15	20.80

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 刘菁

分析师: 俞能飞

联系人: 田仁秀

邮箱: liujing2@hx168.com.cn

邮箱: yunf@hx168.com.cn

邮箱: tianrx@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110001

SAC NO: S1120519120002

相关研究:《中报点评: 二季度大幅超预期, 拐点已至期待高歌猛进》;《再看赛腾股份半导体设备业务-寻找中国的 KLA》

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,206	1,622	2,135	2,746	净利润	129	209	302	377
YoY (%)	33.3%	34.5%	31.7%	28.6%	折旧和摊销	30	38	37	34
营业成本	665	876	1,120	1,450	营运资金变动	-19	-84	-81	-107
营业税金及附加	12	20	24	32	经营活动现金流	150	155	252	293
销售费用	129	187	237	311	资本开支	-113	-219	-187	-203
管理费用	125	154	209	265	投资	-130	0	0	0
财务费用	11	11	12	12	投资活动现金流	-241	-211	-180	-192
资产减值损失	-7	0	0	0	股权募资	196	0	0	0
投资收益	2	8	7	11	债务募资	509	0	0	0
营业利润	136	223	328	407	筹资活动现金流	230	0	0	0
营业外收支	7	0	0	0	现金净流量	138	-57	71	101
利润总额	142	223	328	407	主要财务指标				
所得税	13	15	26	30	成长能力 (%)				
净利润	129	209	302	377	营业收入增长率	33.3%	34.5%	31.7%	28.6%
归属于母公司净利润	122	203	290	364	净利润增长率	1.1%	65.8%	42.8%	25.7%
YoY (%)	1.1%	65.8%	42.8%	25.7%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.70	1.15	1.65	2.07	毛利率	44.9%	46.0%	47.6%	47.2%
资产负债表 (百万元)					净利率	10.7%	12.9%	14.1%	13.7%
货币资金	376	319	390	491	总资产收益率 ROA	5.9%	8.1%	9.7%	9.9%
预付款项	15	16	23	28	净资产收益率 ROE	12.1%	16.7%	19.3%	19.5%
存货	304	411	519	676	偿债能力 (%)				
其他流动资产	460	636	802	1,033	流动比率	1.33	1.29	1.37	1.43
流动资产合计	1,155	1,382	1,735	2,229	速动比率	0.96	0.89	0.94	0.98
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.43	0.30	0.31	0.32
固定资产	207	272	308	361	资产负债率	50.7%	50.4%	48.6%	47.6%
无形资产	119	167	213	259	经营效率 (%)				
非流动资产合计	935	1,116	1,266	1,435	总资产周转率	0.58	0.65	0.71	0.75
资产合计	2,090	2,498	3,000	3,664	每股指标 (元)				
短期借款	304	304	304	304	每股收益	0.70	1.15	1.65	2.07
应付账款及票据	188	316	360	495	每股净资产	5.75	6.90	8.55	10.61
其他流动负债	376	448	604	755	每股经营现金流	0.85	0.88	1.43	1.66
流动负债合计	868	1,068	1,269	1,555	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	64	64	64	64	估值分析				
其他长期负债	127	127	127	127	PE	61.91	37.35	26.15	20.80
非流动负债合计	191	191	191	191	PB	5.44	6.24	5.04	4.06
负债合计	1,059	1,259	1,459	1,746					
股本	176	176	176	176					
少数股东权益	19	25	37	49					
股东权益合计	1,031	1,239	1,541	1,918					
负债和股东权益合计	2,090	2,498	3,000	3,664					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘菁：八年实业工作经验，其中两年年研发，三年销售，三年管理，涉足新能源汽车、光伏及机器人行业。五年券商工作经验，其中2015年新财富评选中小盘第一名核心成员，2016年水晶球评选机械行业第一名，2017年水晶球评选30金股第一名。

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业5年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名。目前专注于半导体设备、自动化、汽车电子、机器人、工程机械等细分行业深度覆盖。

田仁秀：毕业于上海交通大学，工学硕士，能源动力方向；专注于高端制造研究，重点覆盖光伏设备、锂电设备、激光、油服板块。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。