

目 录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 1. 深耕消费电子设备，业务版图不断扩张..... | 4 |
| 1.1 立足消费电子设备，外延并购布局半导体及新能源汽车等赛道..... | 4 |
| 1.2 公司业绩持续增长，盈利能力高速提升..... | 6 |
| 1.3 股权结构稳定集中，旗下公司各司其职..... | 8 |
| 2. 消费电子设备：下游创新带动增量需求，公司有望持续增长..... | 10 |
| 2.1 3C 行业进入成熟期，产品创新带动自动化设备需求..... | 10 |
| 2.2 深度绑定苹果产业链，有望受益于果链的景气复苏和新品量产..... | 12 |
| 2.3 综合竞争实力优秀，把握行业发展机遇..... | 14 |
| 3. 半导体设备：收购优质资产切入，国产替代大势所趋..... | 16 |
| 3.1 半导体量检测设备市场空间广阔..... | 16 |
| 3.2 前道国产化率低，加速国产化势在必行..... | 17 |
| 3.3 外延并购无锡昌鼎及 Optima，切入半导体设备领域..... | 19 |
| 3.4 新增亮点：AI 浪潮兴起，切入 HBM 等新兴领域..... | 22 |
| 4. 新能源&光伏设备：积极布局进一步打开成长空间..... | 23 |
| 4.1 新能源汽车持续放量，动力电池设备有望成为新增长点..... | 23 |
| 4.2 光伏装机量稳定增长，布局光伏组件设备有望充分受益..... | 24 |
| 5. 盈利预测与投资评级..... | 25 |
| 5.1 盈利预测..... | 25 |
| 5.2 投资评级..... | 26 |
| 6. 风险提示..... | 27 |

图表目录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 图 1：公司发展历程..... | 4 |
| 图 2：公司产品矩阵丰富..... | 6 |
| 图 3：公司营业收入高速增长..... | 6 |
| 图 4：公司净利润快速提升..... | 6 |
| 图 5：公司分产品营收占比..... | 7 |
| 图 6：公司分地区营收占比..... | 7 |
| 图 7：公司盈利能力保持较高位..... | 7 |
| 图 8：公司期间费用率总体呈下降趋势..... | 7 |
| 图 9：股权结构稳定集中，子公司各司其职..... | 8 |
| 图 10：智能装备制造业产业链..... | 10 |
| 图 11：2024 年我国智能制造设备市场规模达 3.4 万亿..... | 11 |
| 图 12：2020 年中国智能制造在 3C 行业应用占比 21%..... | 11 |
| 图 13：全球智能手机出货量..... | 11 |
| 图 14：全球 PC 出货量..... | 11 |
| 图 15：全球 AR/VR 设备出货量..... | 12 |
| 图 16：全球 AR/VR 出货量预测..... | 12 |

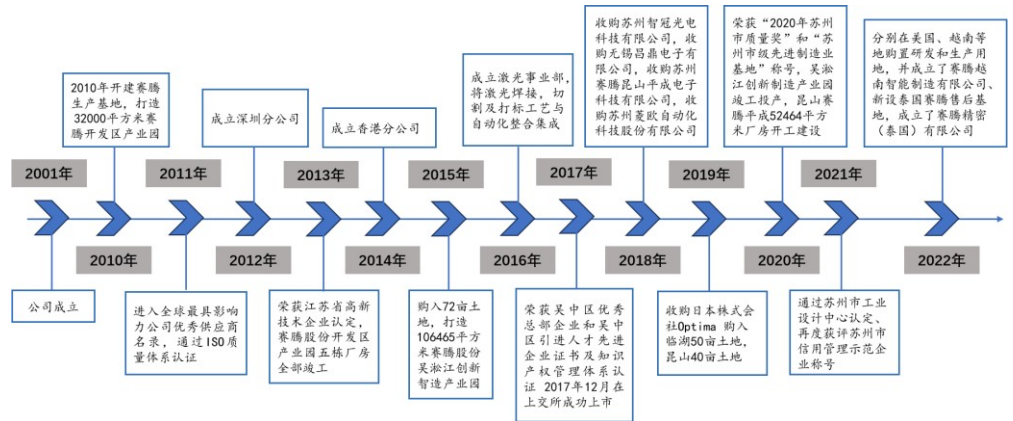
| | |
|---|----|
| 图 17: 公司深耕苹果产业链..... | 12 |
| 图 18: 2023Q4 全球前六大智能手机品牌产量..... | 13 |
| 图 19: 2023 年全球前六大智能手机品牌年产量及同比..... | 13 |
| 图 20: 苹果 iPhone 15 Pro Max 配备潜望式镜头..... | 13 |
| 图 21: Apple Vision Pro..... | 14 |
| 图 22: 消费电子板块优质客户..... | 15 |
| 图 23: 公司着眼于全球化布局..... | 15 |
| 图 24: 半导体检测和量测技术..... | 16 |
| 图 25: 2023 年全球半导体设备销售额 1,062.5 亿美元..... | 17 |
| 图 26: 2023 年中国大陆半导体设备销售额 366.6 亿美元..... | 17 |
| 图 27: 2022 年国内半导体检测和量测设备市场规模达 40.2 亿美元..... | 17 |
| 图 28: 半导体板块优质客户..... | 21 |
| 图 29: HBM 芯片..... | 22 |
| 图 30: 2023 年中国新能源汽车销量达 944.8 万辆..... | 23 |
| 图 31: 2023 年中国动力电池装车量达 387.7GWh..... | 23 |
| 图 32: 新能源汽车行业部分客户..... | 23 |
| 图 33: 2024 年全球光伏新增装机量预计 507GW..... | 24 |
| 图 34: 2024 年全国光伏新增装机量预计 260GW..... | 24 |
| | |
| 表 1: 外延并购历程表..... | 5 |
| 表 2: 2023 年限制性股票激励计划..... | 9 |
| 表 3: 半导体设备国产化率低..... | 18 |
| 表 4: 无锡昌鼎半导体检测设备产品表..... | 20 |
| 表 5: Optima 主要产品包括四大类量/检测设备..... | 21 |
| 表 6: 公司分业务收入及毛利率预测..... | 25 |
| 表 7: 可比公司估值情况..... | 26 |

1. 深耕消费电子设备，业务版图不断扩张

1.1 立足消费电子设备，外延并购布局半导体及新能源汽车等赛道

深耕消费电子设备 20 余年，通过并购整合布局至新能源汽车及半导体等赛道。赛腾股份成立于 2001 年，在 2011 年成为苹果合格供应商后便进入快车道发展，并于 2017 年成功上市。赛腾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，主要产品包括智能组装设备、智能检测设备及治具类产品，广泛应用于消费电子、半导体、新能源等行业。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，

外延并购布局半导体及新能源汽车等赛道，业务版图不断扩张。赛腾在上市后通过并购横向扩张，持续拓展应用领域。1) 2018 年公司收购昆山平成（现更名为赛腾平成），拓展载治具类产品，巩固主业优势，提供一站式智能制造解决方案；2) 2018 年公司收购菱欧科技（现更名为赛腾菱欧），切入汽车零部件智能装备行业，进一步加强在汽车行业智能装备领域的布局；3) 2018 年公司收购无锡昌鼎，加强公司在半导体封测段设备的实力；4) 2019 年公司收购日本 Optima 株式会社，正式进入高端半导体检测装备领域，进一步打开成长空间。

表 1：外延并购历程表

| 收购时间 | 公司名称 | 涉及领域 | 2024H1 营业收入 | 2024H1 净利润 |
|--------|-----------------------|--|-------------|------------|
| 2018 年 | 无锡昌鼎电子有限公司 | 电子器件、电子元件、自动化设备、电气设备、通用设备、专用设备的研发、生产、销售、安装、维修及保养服务 | | |
| 2018 年 | 苏州智冠光电科技有限公司 | LED 芯片、图形化蓝宝石衬底片、氮化镓外延片、光电设备及配件、五金制品；提供相关技术咨询服务 | | |
| 2018 年 | 苏州菱欧自动化科技股份有限公司 | 数控自动化工业设备、数控低压配电系统及控制系统、机电设备的设计、生产、加工、销售、技术咨询和售后服务；销售：电器元器件、建筑材料、办公用品、塑胶制品、纺织原料、电子产品；自营和代理各类商品及技术的进出口业务。 | | |
| 2018 年 | 昆山平成电子科技有限公司（现名：赛腾平成） | 生产电子专用设备、测试仪器、工模具制造；精密在线测试仪器、设备的开发与制造以及维护 | 2.45 亿元 | 0.63 亿元 |
| 2019 年 | Optima 株式会社 | 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 | | |

资料来源：iFind，公司公告，

产品矩阵丰富，下游应用广泛。赛腾业务主要分为三类：自动化设备、治具类产品以及相关技术服务。其中自动化设备已成功覆盖消费电子、新能源汽车、半导体三大行业，并积极拓展光伏、动力电池等赛道。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，在消费电子及新能源行业主要是非标准化自动化设备，依据客户的需求提供生产制程中所涉及组装及检测的非标准化自动化设备；在半导体、光伏及锂电行业主要是标准化自动化设备，具体产品如固晶设备、分选设备，晶圆包装机、倒角轮廓机、倒角粗糙度量测、晶圆字符检测机、晶圆激光打标机、晶圆激光开槽机、光伏组件自动化单机设备及整线等。

图 2：公司产品矩阵丰富



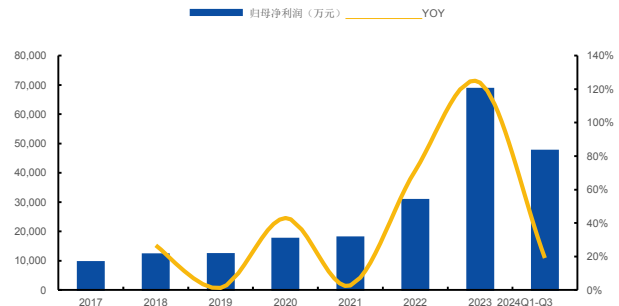
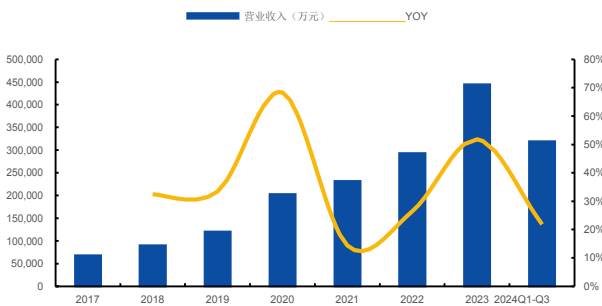
资料来源：公司官网，公司公告，

1.2 公司业绩持续增长，盈利能力高速提升

赛腾营收持续增长，利润维持高速增长。2024Q1-Q3 公司实现营收 31.94 亿元，同比增长 21.76%；归母净利 4.75 亿元，同比增长 18.9%。2023 年公司实现营收 44.6 亿元，同比增长 51.76%，2018-2023 年 CAGR 为 37.52%；归母净利 6.87 亿元，同比增加 123.72%，2018-2023 年 CAGR 为 41.53%，整体保持高速增长。报告期内，消费电子市场逐步复苏，半导体领域展现出强劲增长势头；新能源领域全球光伏市场需求继续呈现增长态势，同时对光伏智能设备需求有望增长。各领域的细分市场未来也将维持较高增速，公司拥有稳定优质客户资源，未来发展潜力无限。

图 3：公司营业收入高速增长

图 4：公司净利润快速提升



资料来源：iFinD，

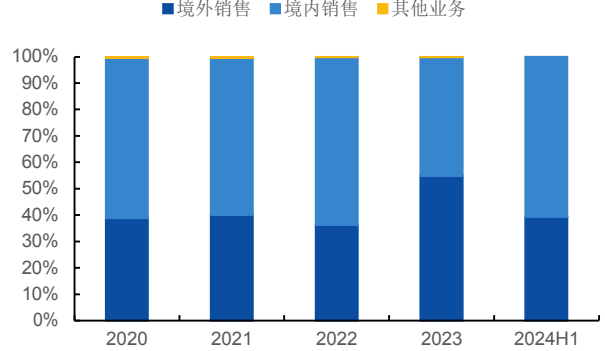
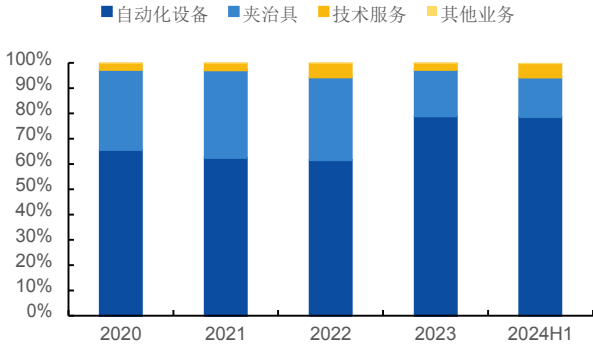
资料来源：iFinD，

自动化设备为公司业务根基，2023 年扩展外销，海外销售占比首次超 50%。2020-2024H1 赛腾主要聚焦于自动化设备、夹治具、技术服务等产品。2024H1 自动化设备实现营收 12.82 亿元，营收占比达 78.60%；夹治具实现营收 2.55 亿元，

营收占比达 15.64%；技术服务实现营收 0.87 亿元，营收占比达 5.35%。公司报告期内自动化设备较上年同期取得一定增长，确保了公司业务的稳定发展。2023 年海外收入首次超过境内收入，海外营收 24.36 亿元，占比 54.80%，较 2022 年增长 18.54pct。

图 5：公司分产品营收占比

图 6：公司分地区营收占比



资料来源：iFinD，

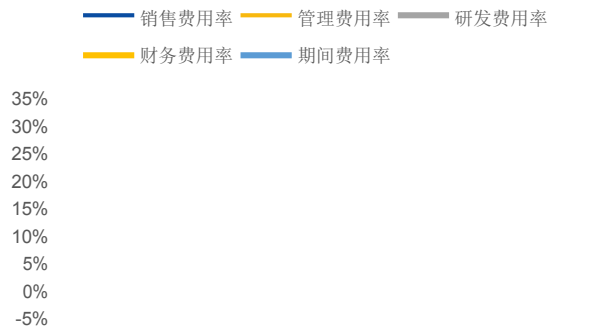
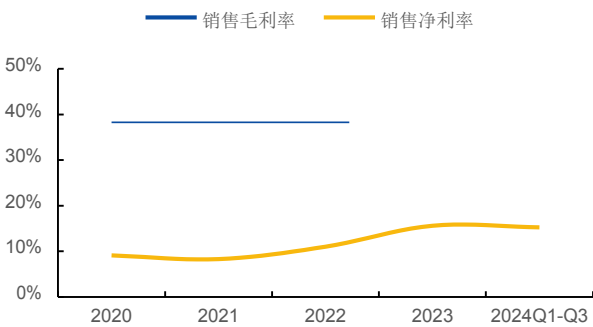
资料来源：iFinD，

公司盈利能力整体改善，期间费用率整体下降。公司 2024Q1-Q3 毛利率为 44.69%，净利率为 15.22%，较去年同期分别下降 0.12 和 0.02pct，整体保持稳定。2023 年毛利率为 46.92%，同比增长 6.82pct，其中半导体、消费电子和新能源及其他行业毛利率分别为 47.29%、47.18%和 28.81%，分别同比增长 2.43/6.15/8.00pct；销售净利率为 15.59%，同比增长 4.62 pct。公司在消费电子行业取得更高市场份额，未来随着进一步拓展半导体市场，盈利能力将不断增强。

公司期间费用率整体下降，其中 1) 销售费用率：2024Q1-Q3 为 10.04%，较同期下滑 0.38pct。2) 管理费用率：2024Q1-Q3 为 7.71%，较同期下滑 0.75pct。3) 研发费用率：2024Q1-Q3 为 8.55%，较同期下滑 0.05pct。4) 财务费用率：2024Q1-Q3 为 0.57%，同比增长 1.79pct。

图 7：公司盈利能力保持较高位

图 8：公司期间费用率总体呈下降趋势



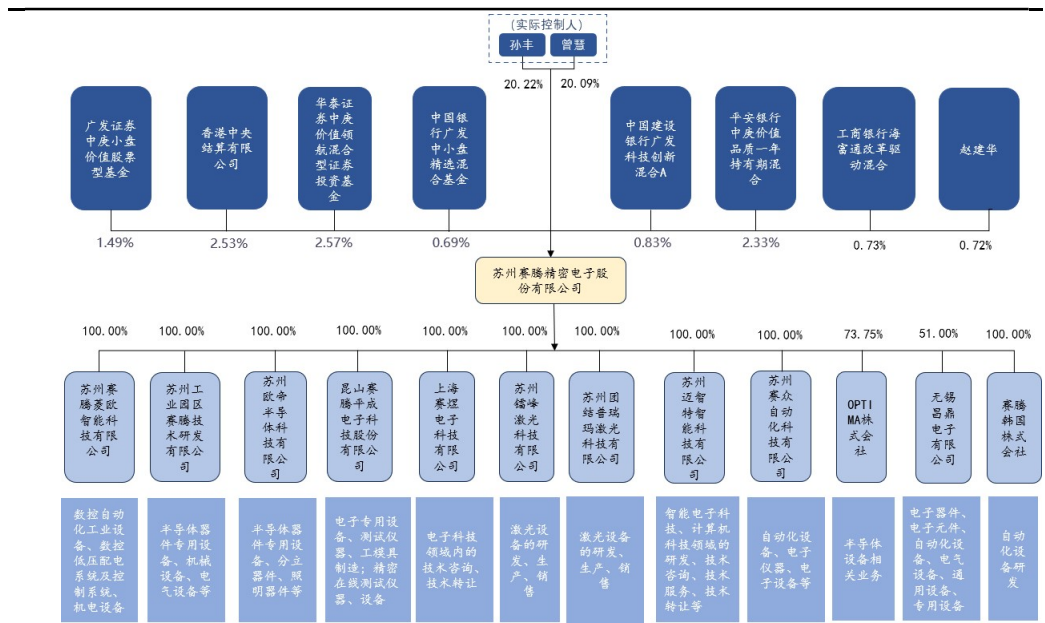
资料来源：iFinD，

资料来源：iFinD，

1.3 股权结构稳定集中，旗下公司各司其职

公司股权架构集中稳定，旗下子公司分工明确。截至目前，公司实际控制人孙丰先生与曾慧女士分别持有 20.22%、20.09% 股份，为公司前两大股东，股权结构较为稳定集中，可有效保证公司的决策权。子公司分工明确，各司其职。公司通过收购无锡昌鼎和日本 Optima 进军半导体设备领域，收购菱欧科技进军汽车电子领域。目前公司已经初步实现以智能装备为核心，面向消费电子、新能源汽车、半导体等应用行业的战略布局，多点开花，打造成长新曲线。

图 9：股权结构稳定集中，子公司各司其职（2024H1）



资料来源：iFinD，公司公告，

股权激励稳定核心团队，激发员工积极性。公司成立至今，分别于 2018 年、2019 年、2022 年及 2023 年实施了四次员工股权激励计划。2023 年 9 月公司第四次实施员工股权激励计划，拟向 213 名激励对象授予 988.7 万股限制性股票，占总股本 5.18%，业绩考核目标分别为 2023/2024 年公司扣除非经常性损益后净利润较 2022 年增长 25%/50%。此次核心激励对象为公司董事、高级管理人员、中高层管理人员和核心业务人员，将公司目标与员工自身利益深度绑定，有利于激发员工的工作积极性，激发公司的成长活力，有利于公司的长期发展。

表 2 : 2023 年限制性股票激励计划

| 限制性股票授予情况 | |
|-----------|--|
| 授予数量 | 988.70 万股 |
| 股份占比 | 5.18% |
| 授予人数 | 213 人 |
| 激励对象 | 公司董事、副总经理、财务总监、中高层管理人员（或同级别员工）、核心业务人员及公司董事会认为需要进行激励的相关员工 |
| 考核目标 | 第一个解除限售期：2023 年公司扣除非经常性损益后净利润较 2022 年增长 25% 第二个解除限售期：2024 年公司扣除非经常性损益后净利润较 2022 年增长 50% |

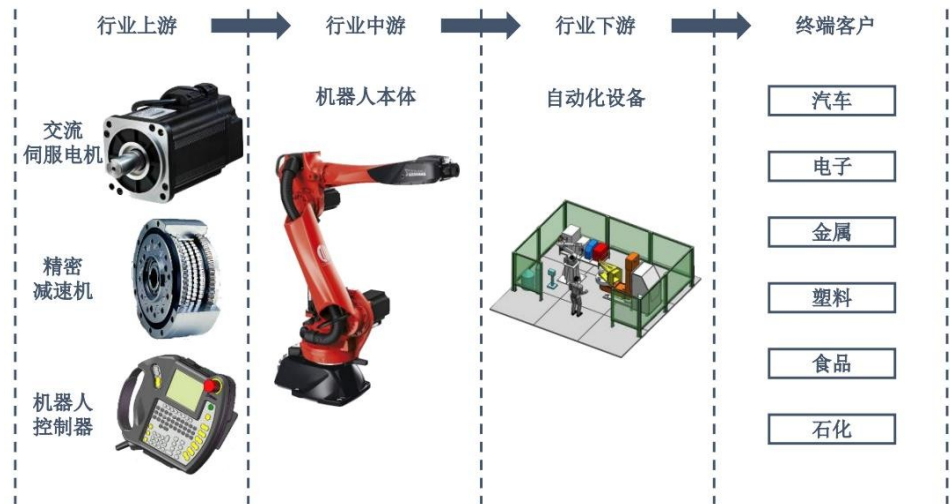
资料来源：公司公告，

2. 消费电子设备：下游创新带动增量需求，公司有望持续增长

2.1 3C 行业进入成熟期，产品创新带动自动化设备需求

智能制造设备是万亿元级大市场，市场空间广阔。2019 年我国智能制造装备市场规模 1.78 万亿元，2024 年将达 3.4 万亿元，期间 CAGR13.82%，是典型的成长型赛道，核心驱动力在于劳动力成本持续上升、自动化技术水平不断提高、加工精度需求提升、产业政策扶持、自主研发等。从细分行业来看，智能装备制造业可分为三个子行业：上游为关键零部件子行业，主要生产精密减速机、伺服系统及机器人控制器等核心部件；中游为工业机器人本体子行业；下游为自动化设备子行业。公司即处于自动化设备行业，主要依据客户的需求进行自动化设备的研发设计与生产制造，为客户提供完整的智能化生产解决方案。

图 10：智能装备制造业产业链

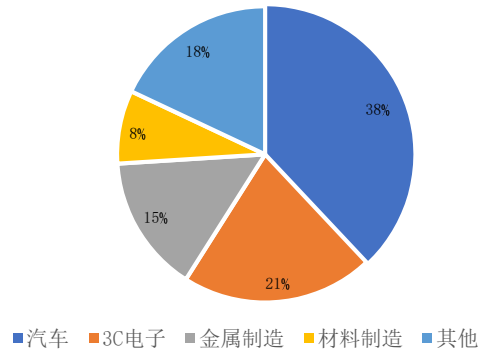
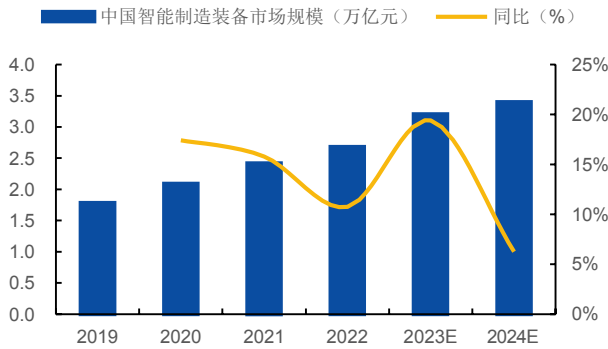


资料来源：公司公告，

消费电子是智能制造设备的重要下游应用领域。细分下游来看，2020 年 3C 电子在我国智能制造下游应用占比达到 21%，仅次于汽车行业。若假设 2024 年消费电子设备在智能制造设备中占比为 21%，则对应市场规模约 7140 亿元，市场空间广阔。

图 11：2024 年我国智能制造设备市场规模预计 3.4 万亿

图 12：2020 年中国智能制造在 3C 行业应用占比 21%



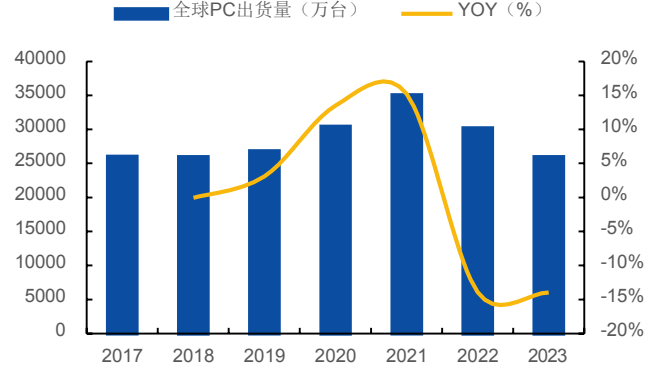
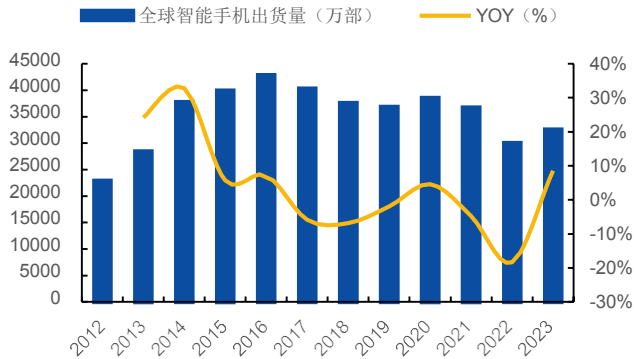
资料来源：中商产业研究院，

资料来源：头豹研究院，

传统消费电子行业进入存量市场，AR/VR 有望实现快速增长。目前，智能手机、PC 等传统消费电子产品出货量均趋于稳定，进入成熟期，伴随产品迭代的结构升级成为主旋律。近年来，传统主力消费电子产品不断推陈出新，潜望式镜头、折叠屏等新技术渗透率不断提升，智能终端与 AI 人工智能的结合不断深化，推动消费电子产品需求持续提升。此外，智能手表、无线耳机、VR/AR 眼镜等可穿戴消费电子设备逐步普及，细分市场维持较高的市场增速。

图 13：全球智能手机出货量

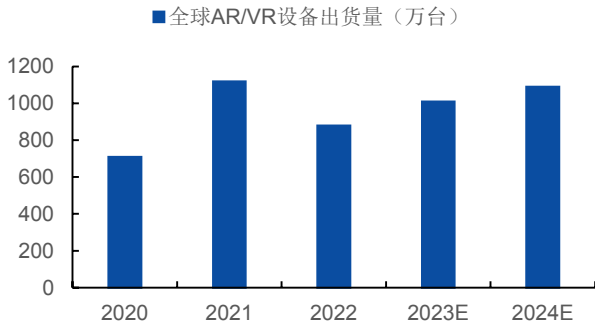
图 14：全球 PC 出货量



资料来源：iFinD，

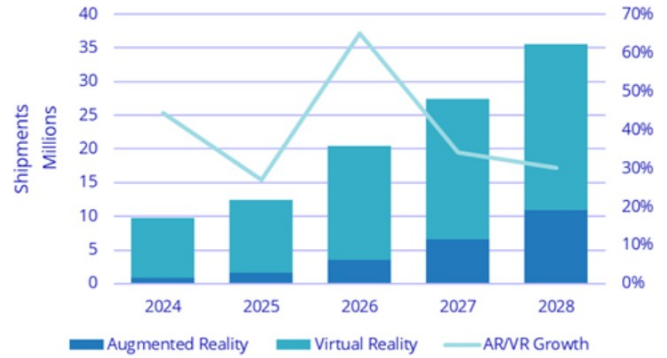
资料来源：iFinD，

图 15：全球 AR/VR 设备出货量



资料来源：中商产业研究院，

图 16：全球 AR/VR 出货量预测

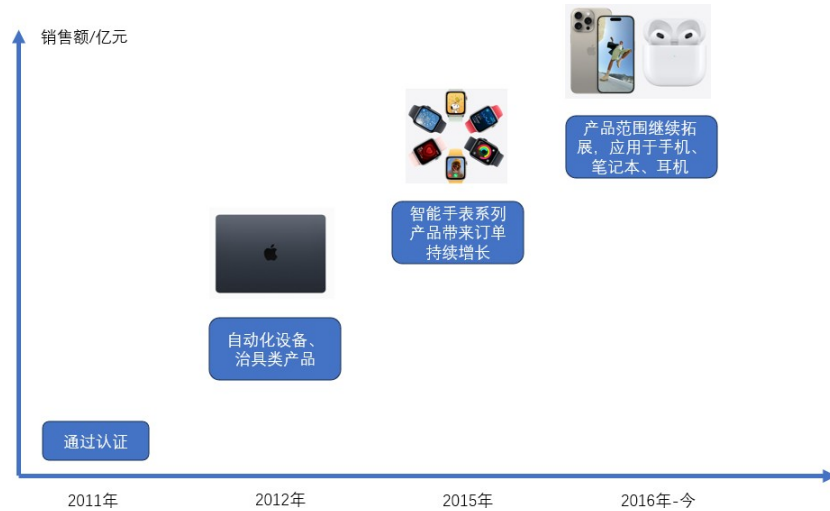


资料来源：IDC，

1.1 深度绑定苹果产业链，有望受益于果链的景气复苏和新品量产

赛腾与苹果建立长期稳定的合作关系，历年营收占比均超 40%。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。公司 2012 年开始与苹果公司合作，主要提供自动化设备、治具类产品及相关技术服务，后续逐步拓展至智能手表、手机、笔记本及无线耳机等应用领域，双方的合作关系愈发紧密。此外，公司与多家果链公司例如英华达、纬新资通、和硕联合、富士康等合作，提供自动化设备。截至目前，公司应用于苹果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 40%，深度绑定，未来有望充分受益于苹果产业链的复苏与新品的量产。

图 17：公司深耕苹果产业链



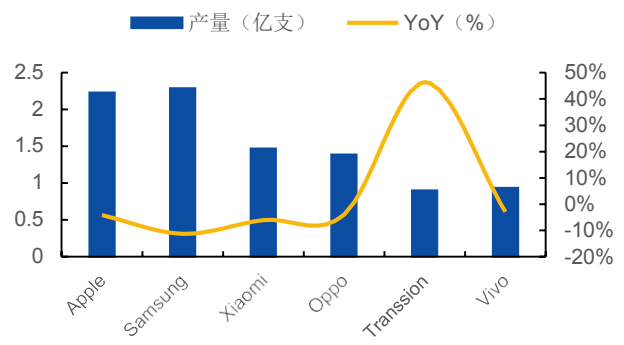
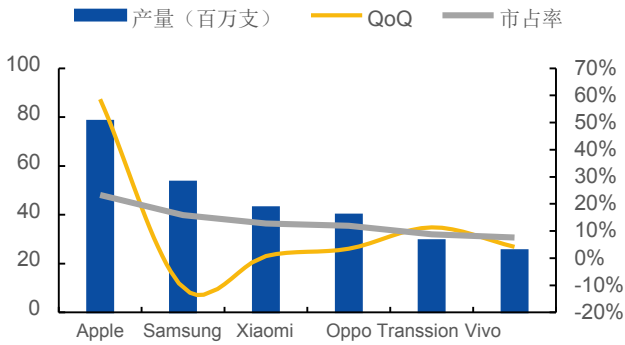
资料来源：公司公告，apple 官网，

苹果产业链景气复苏。传统苹果产业链仍有增长，根据 TrendForce 的数据，受惠于新机 iPhone 15 系列发布，苹果（Apple）2023 年第四季度产量季增 58.6%，约 7,850 万支，位居第一名，市场占比 23.3%。纵观 2023 全年，苹果、三星、小米、

Oppo、Transsion、Vivo 年产量分别为 2.23/ 2.29/1.47/1.39/0.90/ 0.935 亿支，同比-4.2%/ -11.3%/ -6.1%/ -4.1%/ 46.3%/ -2.9%，可见苹果智能机整体呈现好转的趋势，保持韧劲的同时有所好转，公司有望从中充分受益。

图 18 : 2023Q4 全球前六大智能手机品牌产量

图 19 : 2023 年全球前六大智能手机品牌年产量及同比

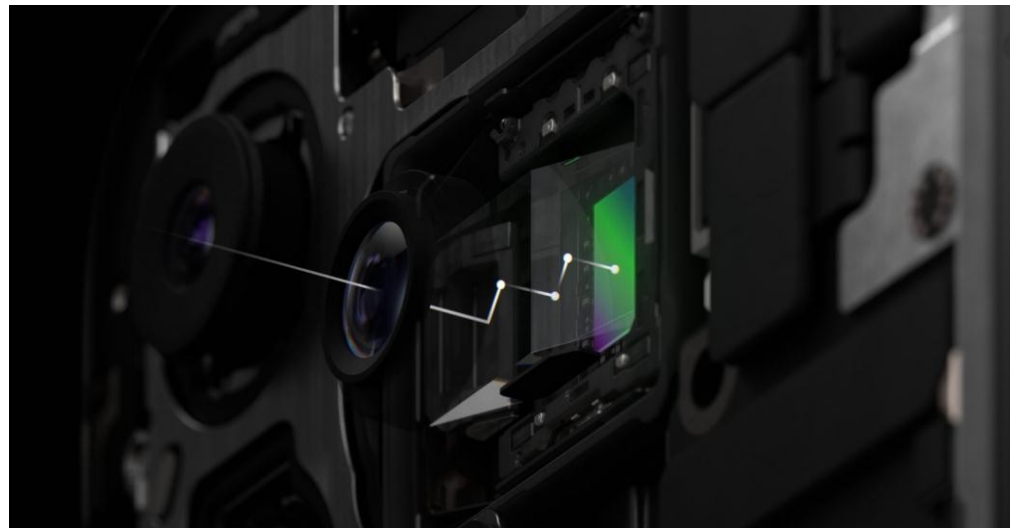


资料来源: TrendForce,

资料来源: TrendForce,

苹果 iPhone 15 Pro Max 配备潜望式镜头，公司有望从中受益。受欧盟订定法案的限制，苹果 iPhone 15 系列配备 USB-C 新接口，此外 iPhone 15 Pro Max 配备潜望式镜头，可提升相机光学变焦的性能，优化成像表现。潜望式摄像头和 USB-C 新接口成为新机亮点，有望催生新一轮消费电子设备需求。

图 20 : 苹果 iPhone 15 Pro Max 配备潜望式镜头



资料来源: Apple 官网,

苹果首推 Apple Vision Pro，开启空间计算时代。苹果于 2023 年 6 月 5 日发布 Apple Vision Pro，将数字内容无缝融入真实世界，让用户处在当下并与他人保持连接，通过打造无边际画布，让 app 突破传统显示屏的限制，为用户带来全新的 3D 交互体验，开启空间计算时代。根据研究机构 Counterpoint 的预测，2024 年，扩展现实 (XR) 头显出货量预计将增加 390 万台，而苹果会在今年售出约 50 万台

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/908133023115007010>