

行业研究/动态点评

2017年03月31日

行业评级:

机械设备 增持 (维持)

章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

肖群稀 执业证书编号: S0570512070051
研究员 0755-82492802
xiaoqunxi@htsc.com

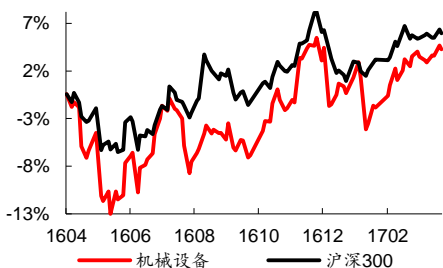
王宗超 执业证书编号: S0570516100002
研究员 010-63211166
wangzongchao@htsc.com

金榜 021-28972092
联系人 jinbang@htsc.com

相关研究

- 1 《机械设备: 机械行业新锐系列报告之二十二》 2017.03
- 2 《汉钟精机(002158,买入): 传统业务回暖, 积极布局新能源领域》 2017.03
- 3 《柳工(000528,买入): 2016 年业绩符合预期, 2017 年目标偏保守》 2017.03

行业走势图



资料来源: Wind

机械行业新锐系列报告之二十三

长川科技(300604)

国内领先的集成电路测试设备制造商

公司主要从事集成电路专用设备的研发、生产和销售, 是一家致力于提升我国集成电路专用装备技术水平、积极推动集成电路装备业升级的高新技术企业和软件企业。公司主要为集成电路封装测试企业、晶圆制造企业、芯片设计企业等提供测试设备, 集成电路测试设备主要包括测试机、分选机和探针台等, 目前本公司主要产品包括测试机和分选机。我国国内集成电路专用设备市场主要由进口产品占据大部分市场份额, 公司掌握了集成电路测试设备的相关核心技术, 是国内为数不多的可以自主研发、生产集成电路测试设备的企业。

近年收入稳速增长, 测试机与分选机销量大幅提高

公司主营业务收入保持增长的原因包括: 1) 行业发展前景良好, 国家相继出台了多项鼓励政策, 从金融、财政、税收、人才和投资等方面, 全方位支持集成电路产业及其装备制造业的发展; 2) 受限于较高的技术门槛和客户认知门槛, 目前国内集成电路测试设备制造业总体仍由进口设备占据主要市场份额, 公司是国内为数不多的具有自主研发能力、实现规模化生产且产品已在国内封装龙头企业实现产业化应用的集成电路测试设备企业, 凭借公司自身较强的研发能力、产品的高性价比优势以及快速响应的售后维护能力, 近几年公司产品订单持续增长, 经营规模不断扩大。

募投项目重点: 扩大公司核心产能, 完善国内外营销网络

公司本次拟向社会公开发行股票不超过 1,905 万股, 不低于发行后总股本的 25%, 公司本次公开发行预计募集资金 18,935.70 万元, 资金拟投向: 生产基地建设项目、研发中心建设项目、营销服务网络建设项目、其他与主营业务相关的营运资金。参考 Wind 一致预测, 可比上市公司 2017 年对应 PE 处于 19~42 倍区间; 2017 年其他专用机械行业的上市公司 PE 处于 20~532 倍区间, 中位值为 47 倍, 平均值为 66 倍。

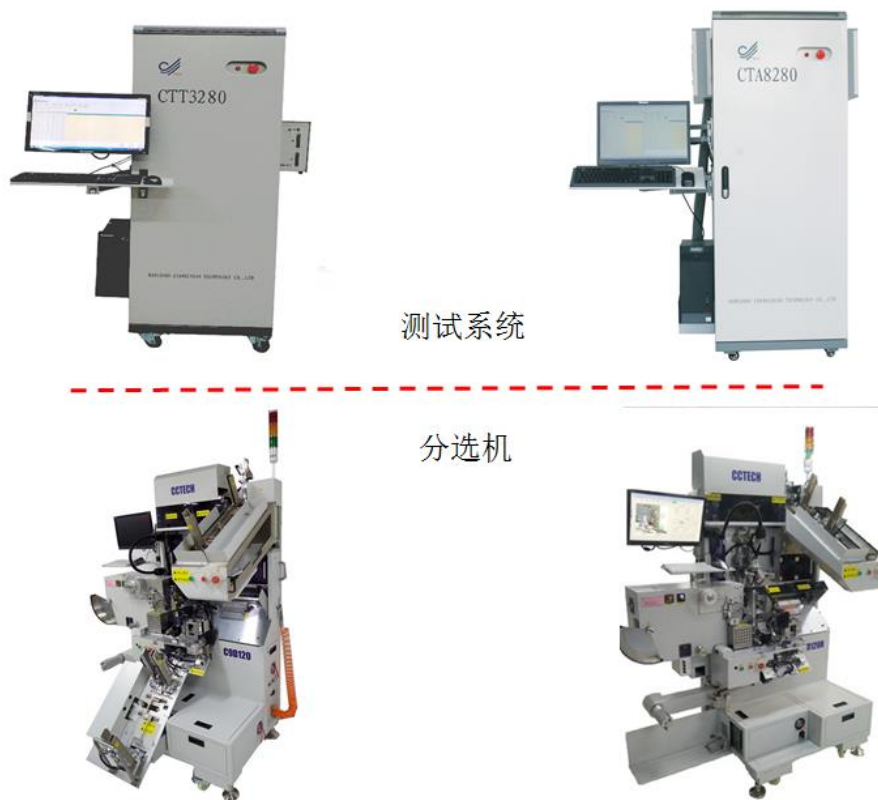
风险提示: 市场情绪变化, 导致估值中枢下移。

长川科技 (300604.SZ)

国内领先的集成电路测试设备制造商

公司主要从事集成电路专用设备的研发、生产和销售，是一家致力于提升我国集成电路专用装备技术水平、积极推动集成电路装备业升级的高新技术企业和软件企业。公司主要为集成电路封装测试企业、晶圆制造企业、芯片设计企业等提供测试设备，集成电路测试设备主要包括测试机、分选机和探针台等，目前本公司主要产品包括测试机和分选机。公司生产的测试机包括大功率测试机（CTT系列）、模拟/数模混合测试机（CTA系列）等；分选机包括重力下滑式分选机（C1、C3、C3Q、C37、C5、C7、C8、C9、C9Q系列）、平移式分选机（C6、C7R系列）等。经过多年持续技术创新，公司掌握了集成电路测试设备的相关核心技术，目前拥有57项专利权，29项软件著作权，是国内为数不多的可以自主研发、生产集成电路测试设备的企业。

图表1：公司主要产品及服务布局一览



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

近年收入稳步增长，测试机与分选机销量大幅提高

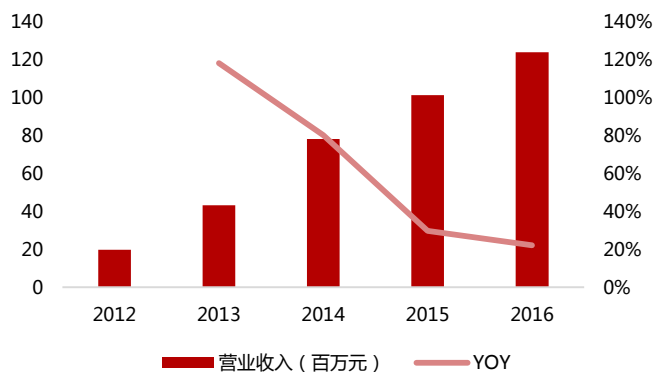
2016年，公司实现营业收入1.24亿元，同比增长22.22%，归属于上市公司股东利润0.41亿元，同比增长66.25%；2015年，公司实现营业收入1.02亿元，同比增长29.75%，归属于上市公司股东利润0.25亿元，同比增长2.68%；2012~2016年，公司营业收入复合增长率为58.08%，归母净利润复合增速为71.93%。

近三年公司营业收入保持稳定增长，测试机和分选机产品的销售实现了较快的增长。公司主营业务收入保持增长的原因包括：1) 行业发展前景良好。集成电路产业是关系到国民经济可持续发展和电子信息安全的核心产业，随着国家对信息安全越趋重视，相继出台了多项鼓励政策，从金融、财政、税收、人才和投资等方面，全方位支持集成电路产业及其

装备制造业的发展；2) 受限于较高的技术门槛和客户认知门槛，目前国内集成电路测试设备制造业总体仍由进口设备占据主要市场份额。公司是国内为数不多的具有自主研发能力、实现规模化生产且产品已在国内封测龙头企业实现产业化应用的集成电路测试设备企业，凭借公司自身较强的研发能力、产品的高性价比优势以及快速响应的售后维护能力，近几年公司产品订单持续增长，经营规模不断扩大。

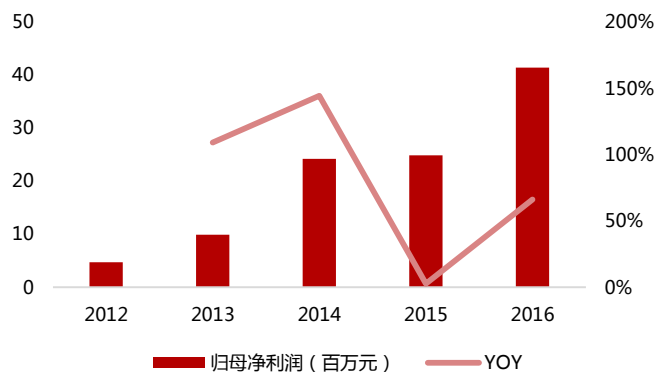
近三年公司毛利率水平基本保持稳定。2014年至2016年公司毛利率分别为62.40%、62.64%、59.67%。2014年至2016年公司净利率分别为31.00%、24.53%、33.36%，有上升趋势。

图表2: 公司历年营业收入及增速



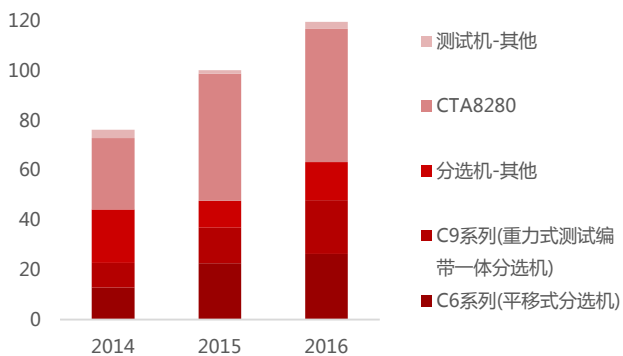
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表3: 公司历年归母净利润及增速



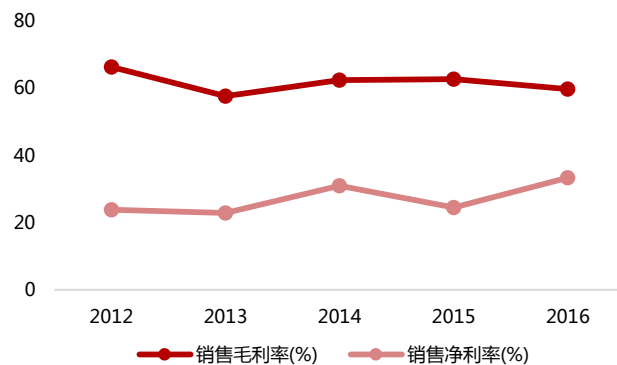
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表4: 公司历年分产品营业收入 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表5: 公司历年毛利率与净利率



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

新兴领域发展促进集成电路产业扩张

行业市场规模:

作为全球集成电路消费市场最大的国家，我国集成电路产业规模不断扩大，同时随着国际产能不断向我国大陆地区转移，英特尔 (Intel)、三星 (Samsung) 等国际大厂陆续在我国大陆地区投资建厂，我国大陆地区对集成电路配套装备的需求很大。2012~2015 年度，我国大陆地区半导体专用设备销售规模分别达 25.0 亿美元、33.7 亿美元、43.7 亿美元和 49.0 亿美元，占全球市场比例不断上升。SEMI 预计未来我国大陆地区集成电路专用设备市场仍将保持增长态势，2016 年市场规模将达 64.1 亿美元，2017 年市场规模将达 72.4 亿美元。随着下游电子、汽车、通信等行业需求的稳步增长，以及物联网、云计算及大数据等新兴领域的快速发展，集成电路产业面临着新型芯片或先进制程的产能扩张需求。SEMI 预测 2017 年全球半导体设备市场规模将达 410.8 亿美元，其中测试设备市场规模将达 34.6 亿美元。

➤ 行业竞争格局:

目前,我国集成电路专用设备行业市场份额仍主要由国外知名企业所占据,该企业凭借较强的技术、品牌优势,在高端市场占据领先地位,面对我国巨大的市场需求和相对较低的生产成本,纷纷通过在我国建立独资企业、合资建厂的方式占领大部分国内市场,其中在测试设备行业,美国泰瑞达(Teradyne)、日本爱德万(Advantest)、美国安捷伦(Agilent)、美国科利登(Xcerra)和美国科休(Cohu)占据了主要市场份额。

本土企业中,包括上海中微半导体、北方微电子、七星电子、北京华峰及本公司在内的行业内少数专用设备制造商通过多年的研发和积累,已掌握了相关核心技术,拥有自主知识产权,具备较大规模和一定品牌知名度,占据了一定市场份额,其中以长川科技、北京华峰为代表的测试设备优势企业产品已成功进入国内封测龙头企业供应链体系,奠定了一定的市场地位。与国外知名企业相比,国内优势企业对客户需求更为理解,服务方式更为灵活,产品性价比更高,具有一定的本土优势。

➤ 公司行业地位:

由于我国集成电路专用设备作为集成电路的支撑产业整体起步较晚,国内集成电路专用设备市场主要由进口产品占据大部分市场份额。公司掌握了集成电路测试设备的相关核心技术,成为国内为数不多的可以自主研发、生产集成电路测试设备的企业。国内与公司同样进行集成电路测试机和分选机研发、生产和销售的企业主要有北京华峰和上海中艺,二者目前均未上市。

➤ 主要客户情况:

公司的客户集中度较高,公司凭借良好稳定的产品性能成功进入长电科技、天水华天、通富微电、士兰微、华润微电子等本土优势集成电路企业供应链体系,客户结构不断优化。

图表6: 2016年销售客户前5名

序号	客户名称	客户类型	是否新增客户	销售模式	交易内容	金额(万元)	占销售总额的比例
	天水华天科技股份有限公司	封装测试企业					
1	华天科技(西安)有限公司	封装测试企业	否	直销	测试机、分选机、配件	4,277.18	34.46%
	天水华天电子集团股份有限公司	封装测试企业					
	江苏长电科技股份有限公司	封装测试企业					
2	长电科技(宿迁)有限公司	封装测试企业	否	直销	测试机、分选机、配件	3,491.23	28.12%
	长电科技(滁州)有限公司	封装测试企业					
	江阴新顺微电子有限公司	封装测试企业					
3	杭州士兰微电子股份有限公司	芯片设计企业	否	直销	测试机、分选机、配件	662.04	5.33%
	杭州士兰集成电路有限公司	晶圆制造企业					
4	张家港丽恒光电子科技有限公司	测试代工厂	是	直销	测试机、分选机、配件	573.41	4.62%
	通富微电子股份有限公司	封装测试企业					
5	南通华达微电子集团有限公司	封装测试企业	否	直销	测试机、分选机、配件	532.98	4.29%
	合肥通富微电子有限公司	封装测试企业					
合计						9,536.84	76.82%

资料来源:公司公告,华泰证券研究所

募投项目重点：扩大公司核心产能，完善国内外营销网络

公司本次拟向社会公开发行股票不超过 1,905 万股，不低于发行后总股本的 25%，公司本次公开发行预计募集资金 18,935.70 万元，在扣除发行费用后，将投资于以下项目：

图表7：募投项目概况

序号	项目名称	投资额	预计募集资金数额	投资计划		备案文件
				第一年	第二年	
1	生产基地建设项目	16,537.63	10,000.00	10,610.56	5,927.07	滨发改体改[2015]018号
2	研发中心建设项目	6,713.70	4,000.00	4,562.92	2,150.78	滨发改体改[2015]020号
3	营销服务网络建设项目	2,601.89	959.39	1,766.76	835.13	滨发改体改[2015]019号
4	其他与主营业务相关的营运资金	-	-	-	-	-
	合计	25,853.22	14,959.39	16,940.24	8,912.98	-

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

生产基地建设项目：

本项目计划总投资 16,537.63 万元，其中工程费用 11,947.65 万元；工程建设其他费用 453.02 万元；预备费 248.01 万元；铺底流动资金 3,888.95 万元。本项目的为建设内容和先进生产设备的引入，以扩大产品生产能力、提高技术水平，形成年产 1,100 台集成电路测试机及分选机的生产能力，以满足公司产品日益增长的市场需求。

研发中心建设项目：

本项目总投资 6,713.70 万元，其中工程费用为 4,709.75 万元，工程其他费用为 1,872.31 万元，预备费用约为 131.64 万元。本项目将主要建设包括模拟 IC 测试技术实验室、高压大功率测试技术实验室、数字测试技术实验室、多类别自动测试技术实验室、多维度高速高精定位技术实验室的五个主要实验室。

营销服务网络建设项目：

本项目投资总额为 2,601.89 万元，其中工程费用为 958.46 万元，工程其他费用为 1,592.41 万元，预备费用为 51.02 万元。本项目计划完善杭州营销总部办公场所建设、人员及设备配置，扩建上海、南通及天水 3 地营销服务办事处，并在江阴、西安、北京、无锡、成都、深圳及中国台湾新竹、美国加州硅谷等 8 个国内外城市新建营销服务办事处。

估值建议

公司主要产品为集成电路专用设备，具体为测试机和分选机。目前，国内尚无与本公司处于同一细分行业的上市公司，国内与公司同样进行集成电路测试机和分选机研发、生产和销售的企业主要有北京华峰和上海中艺，二者目前均未上市。因此，只能从目前已上市的公司中选择跟公司所处行业一致的、从事专用设备研发、生产和销售的公司作为同行业上市公司进行比较分析。

同行业估值水平：

参考 Wind 一致预测，可比上市公司 2017 年对应 PE 处于 19~42 倍区间；2017 年其他专用机械行业的上市公司 PE 处于 20~532 倍区间，中位值为 47 倍，平均值为 66 倍。

图表8: 可比上市公司估值一览表 (参考 Wind 一致预测)

股票代码	股票简称	收盘价 (元)	EPS				P/E				PB 当前
			2015	2016E	2017E	2018E	2015	2016E	2017E	2018E	
002371.SZ	北方华创	28.77	0.11	0.41	0.69	0.76	262	70	42	38	4.13
300316.SZ	晶盛机电	14.20	0.12	0.18	0.33	0.45	120	78	42	32	7.32
601908.SH	京运通	6.29	0.11	0.21	0.32	0.45	56	30	19	14	1.99
300410.SZ	正业科技	40.57	0.25	0.55	1.46	2.36	165	74	28	17	6.88
300604.SZ	长川科技	-	0.44	0.43	-	-	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 数据日期: 2017年3月30日; 注: 长川科技2016年EPS为本次发行后每股收益

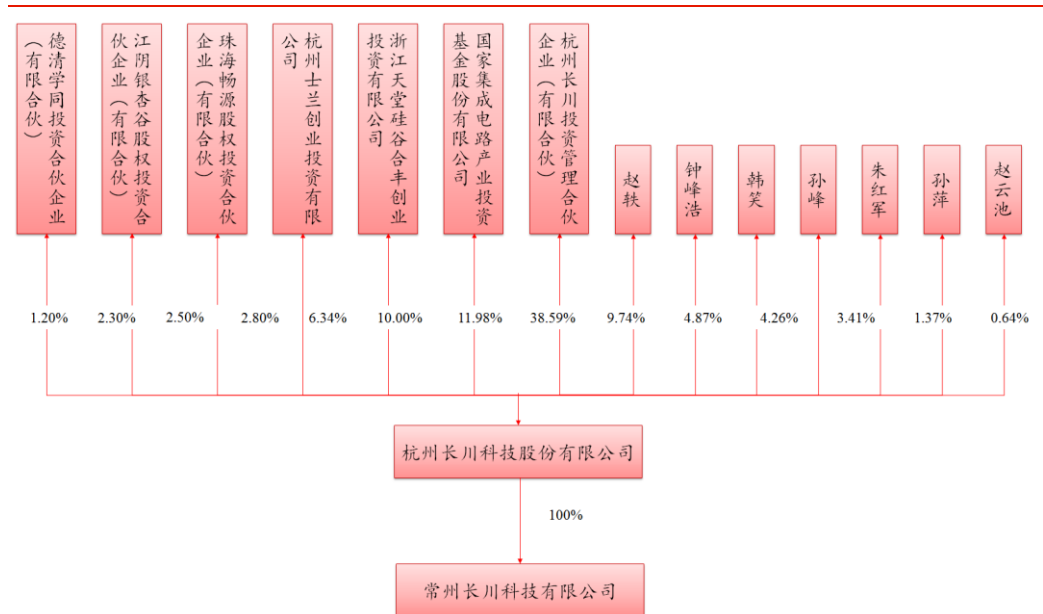
发行与股本概况

图表9: 本次发行概况

发行价格	9.94 元/股
发行股数	1,905 万股
发行后总股本	7,619.4 万股
发行后 EPS (2016)	0.43 元/股
发行市盈率 (2016)	22.97

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表10: 发行前公司股权结构



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表11: IPO 时间表

发行进程	时间
招股	2017-03-30
路演及询价	--
发行公告	2017-03-31
网上申购	2017-04-05
公布中签	--
待上市	2017-04-07
上市	--

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com