



## 国内集成电路第三方测试服务的领军企业

——华岭股份

### 基础数据

发行总量（亿股）	0.46
发行后总股本（亿股）	2.73

- **国内领先的第三方集成电路专业测试企业。**公司致力于国内领先的测试技术研究、国产测试装备研制和专业领域新方法研究，为集成电路企事业单位提供经济高效的全产业链测试解决方案。公司主营业务为晶圆测试、集成电路成品测试、测试验证分析、测试技术研究和测试程序开发。公司创立了高等级净化测试环境以及在线实时生产监控系统，技术研发和服务场地面积超过10000平方米，测试能力覆盖CPU、MCU、CIS、MEMS、FPGA、存储器芯片、通信芯片、射频芯片、信息安全芯片和人工智能芯片等广泛产品领域，服务产品工艺覆盖7nm-28nm等先进制程。公司是经国家认定的高新技术企业和集成电路企业，拥有CMA计量认证证书、CNAS国家实验室认可证书。同时，公司建立了10级、1000级超高标准净化测试平台，12英寸晶圆单月测试产能超50000片，自主研发“芯片测试云”智能测试服务体系。
- **我国集成电路产业规模快速增长。**集成电路广泛应用于计算机、家用电器、数码电子、交通和航空航天等领域。集成电路产业是国民经济中基础性、关键性和战略性的产业。据WSTS数据显示，15年-18年期间，全球集成电路产业市场规模稳步提升，19年由于国际贸易等政策因素影响出现大幅回落；受到5G高速发展和新能源汽车市场规模快速扩张等影响，近三年全球集成电路市场规模复合增长率为18.10%。21年我国集成电路产业规模突破万亿元，由16年4336亿元上升至21年10458亿元，明显高于全球增速。同时，集成电路产业下游需求旺盛，我国集成电路产品的核心应用领域为网络通信、计算机和消费电子等。我国已把集成电路产业上升至国家战略高度，并连续出台了一系列产业政策，努力提升我国集成电路产业的

研究员	李开宇
投资咨询证书号	S0620522010001
联系方式	025-58519164
邮箱	kyli@njzq.com.cn



自给率。

- **第三方专业测试企业不可或缺。**封装测试行业为集成电路制造产业链的中下游。据中国半导体行业协会数据显示，近五年我国集成电路封装测试业的销售规模稳步增长，21年销售规模为2763亿元，同比增长10.08%。因为集成电路测试产业具有技术含量高和资金密集的特点，所以第三方专业测试企业在专业分工的行业趋势下脱颖而出。第三方专业测试企业不仅有利于测试水准的提升，而且具备相对的独立性。近年来，我国IC设计企业数量和晶圆制造规模稳步增长，第三方专业化的集成电路测试的市场需求旺盛。目前，我国专业测试企业规模相对较小且无法满足市场需求。经测算，五年内我国测试市场规模已翻倍，21年突破300亿元，创历史新高，市场空间巨大。
- **集成电路测试产业壁垒较高。**因为集成电路测试行业属于技术密集型行业，现有公司在已形成大量的专利技术及非专利技术，所以行业存在核心技术及知识产权壁垒。在集成电路产业链中测试产业处于至关重要的位置，贯穿了设计、制造、封装和应用的全过程。行业具有品牌壁垒，新入企业难以短期内立品牌优势。集成电路测试行业需要大量复合型人才，行业的人才培养周期较长，行业兼具一定的人才壁垒。
- **客户结构多元化。**公司下游客户群体包括了集成电路产业链上各类型的企业，主要的客户类型包括集成电路设计企业、制造企业以及封装企业等。公司与复旦微电、晶晨股份、瑞芯微、中芯国际和长电科技等行业内知名的集成电路企业建立了长期的合作关系。公司已服务包括国内前十大设计企业、制造和封装企业在内的300多家产业链用户。公司因自主创新能力和服务质量，获得行业内客户的广泛认可，建立了较强的客户资源优势。
- **公司具有核心竞争力。**公司具备芯片验证分析、晶圆测试和成品测试全流程的产业化服务能力。公司研发出高密度、微间距和高速 KGD 晶圆测试等先进工艺产品测试硬件设计解决方案。同时，公司完成三维集成高密度封装相关测试解决方案开发，拥有三维立体封装芯片协同测试及测试程序管理能力。公司晶圆测试涵盖 8-12 寸晶圆测试、超薄晶圆测试、宽温晶圆测试、凸点晶圆测试和微间距晶圆测试等；成品测试服务包括 QFP、



LQFP、TQFP、QFN 和 DFN 等，可满足-55°C-150°C测试要求。公司通过了 ISO9001 质量管理体系和 ISO14001 环境体系等一系列认证，建立了完善的质量控制体系，保证了测试的品质和效率。截至 21 年，公司取得境内已授权的发明专利 58 项，境外专利 7 项，软件著作权 177 项。

- **公司营业收入稳步增长。**19-21 年公司实现营业收入 1.46 亿元、1.92 亿元和 2.84 亿元，GAGP 为 39.47%，近十年营业收入处于持续增长态势；实现归母净利润 0.37 亿元、0.56 亿元和 0.90 亿元，GAGP 为 55.96%。同时，22 年 H1 公司实现营业收入 1.24 亿元，同比增长-2.81%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比增长-36.20%。公司主营业务规模呈现逐年扩张态势，近三年业绩占比皆超过 95%，确保了公司总体业绩平稳增长。盈利方面，公司近三年毛利率分别为 52.54%、52.79%和 53.92%，毛利率稳定保持在 50% 以上；公司近三年净利率分别为 25.65%、29.11%和 31.69%，整体盈利水平仍处于高位。公司期间费用水平保持稳定。公司本次拟公开发行不超过 4000 万股人民币普通股（未考虑超额配售选择权的情况下）；不超过 4600 万股（全额行使超额配售选择权的情况下），计划募集资金 8 亿元。其中，6.7 亿元用于临港集成电路测试产业化项目，项目将匹配国内高端集成电路行业发展需求，通过建设 5nm-28nm12 英寸测试线、特色封装研发平台，打造一站式、高质量测试服务平台和特色封装研发中心；1.3 亿元用于研发中心建设项目。
- **同业比较：**华岭股份是第三方集成电路专业测试企业，为集成电路企事业单位提供优质、高效的测试解决方案。公司测试能力覆盖存储器、逻辑与混合电路、可编程逻辑电路和射频电路四大类的多种芯片，服务产品工艺覆盖 7nm-28nm 等先进制程。在同行业可比公司中，我们选取了京元电子、利扬芯片、伟测科技、华天科技、长电科技和通富微电等 6 家公司作为公司的同行业可比公司。虽然公司营业收入和归母净利润在可比公司中体量相比偏小，毛利率和净利率均明显高于行业平均水平，公司盈利能力整体优于行业平均水平。费用方面，受收入规模影响，销售费用率和管理费用率高于可比公司平均水平，但财务费用率低于可比公司平均水平。同时，公司重视研发投入且承担了较多的国家科技重大专项、其他国家部委和地

方研发项目和课题，公司研发费用率高于可比公司平均水平。目前可比公司平均市盈率（TTM）为 28.53X，21 年可比公司平均市盈率为 32.07X（剔除台股的京元电子和待上市的伟测科技）。此次公司发行价 13.50 元/股，对应 21 年的市盈率为 33.75X，建议投资者积极申购。

可比公司估值									
序号	公司代码	公司名称	近一年日均总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
1	688135.SH	利扬芯片	50.44	1.06	1.61	2.09	53.86	26.87	20.73
2	A21692.SH	伟测科技		1.32					
3	002185.SZ	华天科技	341.90	14.16	13.21	14.79	28.77	21.22	18.96
4	600584.SH	长电科技	488.36	29.59	32.56	37.10	18.66	12.53	10.99
5	002156.SZ	通富微电	234.29	9.57	11.46	14.52	26.99	19.67	15.53
		平均值	278.75	11.14	14.71	17.13	32.07	20.07	16.55
6	430139.BJ	华岭股份	39.79	0.66			50.38		

数据来源：Wind 一致预期、南京证券研究所（数据截止 2022.9.22）

- **风险提示：**市场竞争加剧的风险；技术迭代的风险；行业周期性波动的风险。

## 免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（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门、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“南京证券研究所”，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。

### 南京证券行业投资评级标准：

- 推荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

### 南京证券上市公司投资评级标准：

- 买入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 增持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。