

湘财证券研究所
TMT 小组

江舟

Tel: 021-68634518-8710

E-Mail: jz2899@xcsc.com

陈 钢

Tel: 021-68634518-8331

E-Mail: cg2012@xcsc.com

发行上市资料
股本结构

发行股本: 1656 万股

发行后股本: 6500 万股

股票价格

建议询价区间: 26.1-29.9 元

合理价值区间: 28.5-33.25 元

发行情况

网下发行数量: 331.2 万股

网下缴款时间: 2010.03.03

网上发行数量: 1324.8 万股

网上申购时间: 2010.03.03

资金解冻日: 2010.03.08

主承销商: 中信建投证券

投资要点

- **国内首家上市的半导体设备企业** 七星电子充分吸收继承第一大股东五十多年在电子装备及元器件领域的生产制造经验,以多年形成的集成电路制造工艺技术为核心,开发生产了适用于集成电路行业的系列设备产品,混合集成电路和电子元件。公司是国内领先的集成电路设备制造商,也是承担国家电子专用设备重大科技攻关任务的骨干企业。
- **集成电路设备受益集成电路生产线巨大投资,并向TFT-LCD,光伏行业渗透** 公司集成电路设备主要包括扩散/氧化炉、清洗机等,是国内唯一一家具有8英寸立式扩散炉和清洗设备的企业,公司也正积极开发12英寸生产设备。公司产品主要应用于集成电路生产,也可应用于太阳能电池、TFT-LCD、分立器件等产品的生产。目前一条月产2万片的12"生产线总投资高达25亿美元,其中70%用于设备类投资,“十一五”期间,我国将增加25条IC芯片生产线。而2009年国内TFT-LCD面板生产企业在建的高世代生产线投资规模每条均达到百亿元。下游巨大的投资拉动生产设备市场需求。
- **混合集成电路和电子元件在军工市场地位领先** 公司混合集成电路和电子元件产品广泛应用于军工行业。凭借产品的高性能及高可靠性,公司在相应的军工市场中目前排名第二,约占23.78%的市场份额。公司生产的混合集成电路等军工配套产品在“神舟五号”、“神舟六号”、“神舟七号”、“嫦娥一号”、长征系列火箭的航天任务和多项国家重点工程中得到应用。
- **募投项目有望使公司再上台阶** 本次发行的募集资金用于半导体集成电路装备产业化项目,项目实施将提高公司在集成电路制造设备产业领域的技术和工艺水平,扩大公司现有的生产规模,使公司的发展再上台阶。
- **风险因素** 行业波动风险,技术开发风险,市场竞争风险。
- **盈利预测** 预计公司 2010-2012 年归属于母公司的净利润分别为 6200 万、8500 万及 10900 万元,全面摊薄后 EPS 为 0.95, 1.31 及 1.67 元。给予公司 2010 年预测市盈率 30-35 倍,对应股价为 28.5-33.25 元,建议询价区间为 26.1-29.9 元。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	587	729	941	1243
收入同比(%)	1%	24%	29%	32%
归属母公司净利润	49.6	62	85	109
净利润同比(%)	22%	3%	37%	28%
毛利率(%)	33.9%	33.2%	33.3%	33.0%
ROE(%)	20.8%	7.8%	9.7%	11.0%
每股收益(元)	0.76	0.95	1.31	1.67

目录

公司简介：国内领先的半导体设备生产企业	3
公司主营	3
股权结构	3
集成电路制造设备受益于下游巨大投资规模	4
混合集成电路及电子元件军工市场地位领先	6
募投项目有望使公司再上台阶	7
盈利预测与估值	7

图目录

图 1 七星电子分产品主营业务收入	3
图 2 七星电子发行前股权结构	4
图 3 中国在集成电路制造产业投资全球最高	5
图 4 国产集成电路制造设备高速增长	5
图 5 七星电子分产品毛利率	7

表目录

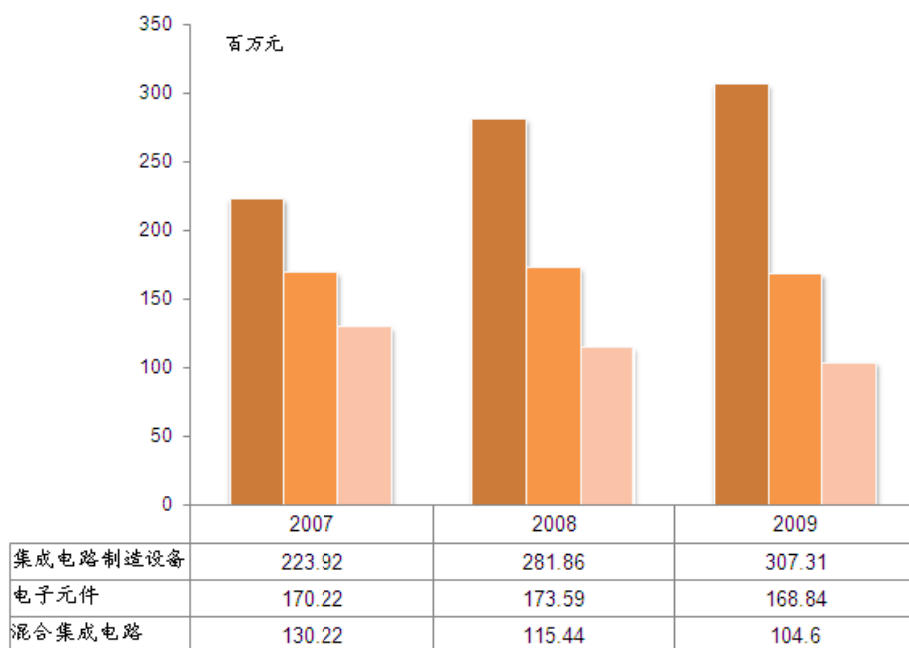
表 1 发行前后公司股本结构	4
表 2 国内高世代 TFT-LCD 面板生产线投资规模	5
表 3 七星电子分产品业务预测	8

公司简介：国内领先的半导体设备生产企业

公司主营

七星电子是国内领先的半导体设备生产企业，充分吸收继承第一大股东五十多年在电子装备及元器件领域的生产制造经验，以多年形成的集成电路制造工艺技术为核心，开发生产了广泛应用于集成电路行业的系列设备产品，并延伸到太阳能电池、TFT-LCD、MEMS 等行业。混合集成电路和电子元件主要为包括航空、航天在内的军工行业提供系列配套产品。

图 1 七星电子分产品主营业务收入



数据来源：公司公告，湘财证券研究所

股权结构

本次发行前，公司股本为 4844 万股，本次拟发行 1656 万股，占发行后总股本的 25.48%。

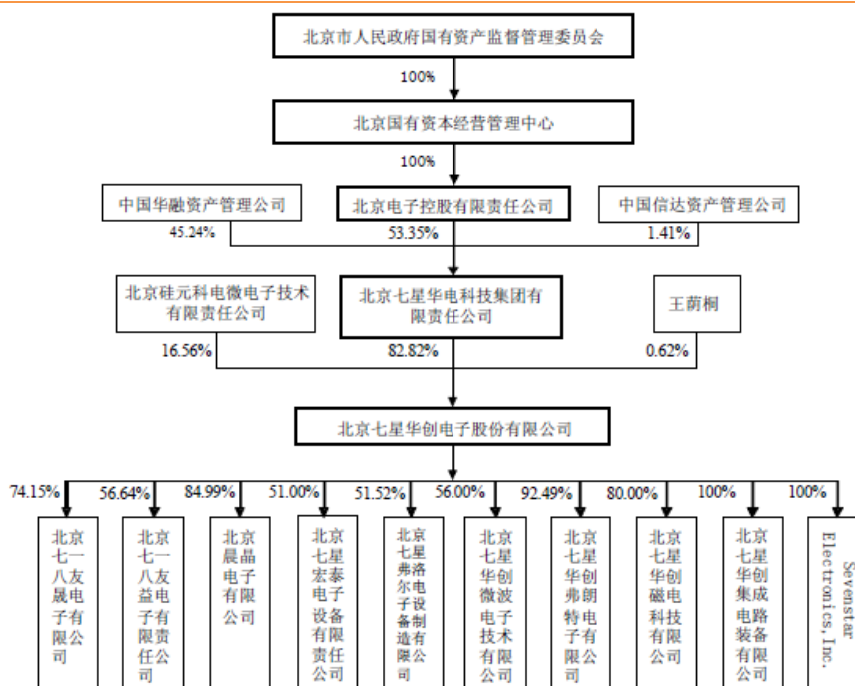
公司第一大股东——北京七星华电科技集团有限责任公司，是在原七〇〇厂(北京建中机器厂)、七〇六厂、七〇七厂、七一八厂、七九七厂、七九八厂六家创建于“一五”期间的国家重点骨干电子企业的基础上，重组、改制而成的高科技企业集团。在电子装备及元器件领域已有五十多年的生产制造经验。

表 1 发行前后股本结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数（万股）	比例	股数（万股）	比例
一、有限售条件的股份：				
七星集团	4012	82.82%	3846.40	59.18%
全国社会保障基金理事会	-	-	165.60	2.55%
硅元科电	802	16.56%	802	12.34%
王荫桐	30	0.62%	30	0.45%
二、无限售条件的股份：				
社会公众股东	-	-	1656	25.48%
合计	4844	100%	6500	100%

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

图 2 七星电子发行前股权结构

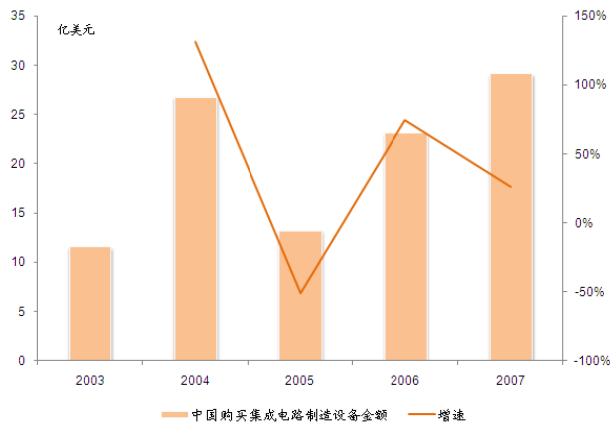
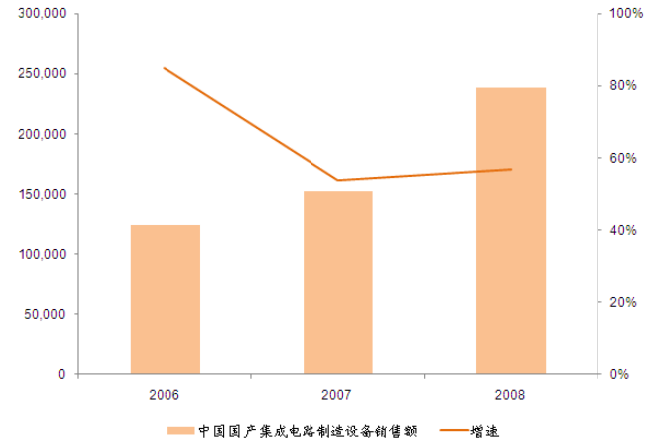


数据来源：公司公告，湘财证券研究所

集成电路制造设备受益于下游巨大投资规模

集成电路设备制造业是支撑集成电路产业健康发展的基础。集成电路生产线投资巨大，一条月产 2 万片的 8" 生产线，总投资达 10 亿美元；一条月产 2 万片的 12" 生产线，总投资高达 25 亿美元，其中 70% 是用于设备投资，前道设备投资占

设备投资总额的 67.8%。在“十一五”期间，我国将增加 25 条 IC 芯片生产线，平均每年增加 4-5 条，到 2010 年底将达到 70 条线。中国近 5 年在集成电路制造产业领域的投资增长率高居全球之首。

图 3 中国在集成电路制造产业投资全球最高

图 4 国产集成电路制造设备高速增长


数据来源：SEMI，湘财证券研究所

数据来源：中国电子专用设备协会，湘财证券研究所

赛迪顾问预测到 2010 年中国集成电路设备市场规模将达到 503.8 亿元。中国将成为全球集成电路设备市场不容忽视的重要组成部分。

现阶段国产集成电路制造设备主要供应 6 英寸及 6 英寸以下和部分 8 英寸集成电路生产线以及半导体分立器件、LED、太阳能电池、声表面波元器件、电力电子等其他应用集成电路设备的领域。随着近年来一系列重点研究项目的成功完成，部分 8 英寸及以上的集成电路生产企业已开始采用国内厂商的生产设备。

表 2 国内高世代 TFT-LCD 面板生产线投资规模

公司	所在地	投资规模	世代	产能	状态
京东方光电科技	北京	1.34B USD	G5	100k sheet/m	量产
京东方显示	北京	28B RMB	G8	90k	在建
京东方合肥	合肥	17.5BRMB	G6	90k	在建
京东方成都	成都	3.1B RMB	G4.5	30k	量产
昆山(龙飞)	昆山	3.3B USD	G8.5	90k	在建
龙腾光电	昆山	1.57B USD	G5	110k	量产
上广电 NEC	上海	8B RMB	G5	90k	量产
中电熊猫	南京	13.8B RMB	G6	80k	在建
上海天马	上海	3.3B RMB	G4.5	30k	量产
武汉天马	武汉	4B RMB	G4.5	30k	在建
成都天马	成都	3B RMB	G4.5	30k	在建

深超光电	深圳	1.5B USD	G5	90k	量产
信利	汕尾	0.3B USD	G2.5	30k	量产
中电集团-夏普	南京	30B RMB	G8	90k	筹建
乐金显示	广州	17.5B RMB	G8.5	120k	筹建
华星光电	深圳	24.5B RMB	G8.5	100k	筹建

数据来源: SEMI, 湘财证券研究所

大规模集成电路的发展,集成度和功能不断增强,市场对8英寸、12英寸设备的需求逐步增长。8英寸及以上设备方面主要依赖于国外进口设备,国内厂商能够提供部分工艺环节的设备,8英寸芯片的生产厂家出于成本控制的考虑逐步转向国内厂商采购设备。

公司是国内唯一一家具有8英寸立式扩散炉生产能力的厂家,也是国内唯一已经进入8英寸以上IC生产线的国产设备,生产的设备已经进入中芯国际、南京中电(光伏)等主流集成电路、太阳能电池和TFT-LCD生产厂家。

2009年国内TFT-LCD面板生产企业纷纷投资建设高世代液晶面板生产线,根据统计,每条在建的高世代生产线投资规模均达到百亿元,巨大的投资规模意味着生产线上制造生产设备的需求。公司集成电路生产设备已与京东方签订合同,未来在TFT-LCD、太阳能电池的渗透将保证该类业务的成长性。

混合集成电路及电子元件军工市场地位领先

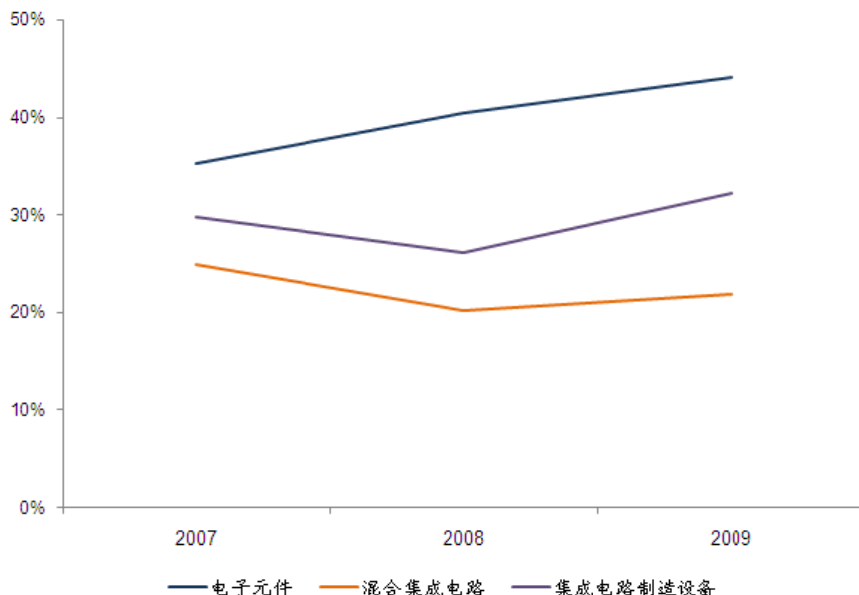
公司的混合集成电路和电子元件产品包括:混合集成电路、高可靠高稳定电阻器、固体钽电容器、石英晶体器件等产品。上述产品广泛应用于军工行业。

根据公司测算,公司的混合集成电路与电子元件产品在相应的军工市场中目前排名第二,约占23.78%的市场份额;其中:混合集成电路约占21.30%,电子元件约占25.50%。

公司为符合军工行业企业的订货需要,保证充足的产品供挑选,并保持适当的扩产能力,主要满足军工客户之余,部分产品也提供给非军工客户。与普通的民用产品相比较,军工行业产品具有小批量、多品种、高精密、高可靠和高稳定性的特点,而且随着军队现代化、信息化建设,军工电子元件市场稳定增长。

由于军工行业对产品性能、可靠性有非常高的要求,对供货商的资质认证也极其严格,因此该类市场进入壁垒高,产品一旦通过资质认证并进入供应商名单,产品被替代可能性小。针对军工市场也使得该类业务保持高产品毛利率。

图 5 七星电子分产品毛利率



数据来源：公司公告，湘财证券研究所

募投项目有望使公司再上台阶

本次发行拟募集资金总额约为 25000 万元，用于半导体集成电路装备产业化项目的建设。项目投资 23812 万元，建设投资 21112 万元，流动资金 2700 万元。

项目通过建设净化厂房和购买设备仪器，逐步形成年生产 8 英寸及以上立式扩散氧化系统 30 台及清洗机 30 台和年生产 4000 台数字化流量计的产业规模。项目投资回收期 4.1 年。项目达产后，可以实现销售收入 3.2 亿元。

项目的实施将提高公司在集成电路制造设备产业领域的技术和工艺水平，以促进产品的升级换代，提高公司现有产品的档次和技术含量，同时将扩大公司现有部分产品的生产规模，使本公司的经营规模和核心竞争能力进一步提高，为公司今后几年收入和利润的快速、持续地增长提供强有力的保证。

盈利预测与估值

我们认为公司作为国内首家上市的半导体设备企业，具备在集成电路设备行业积累的丰富经验和在国内的优势地位。公司在军工市场的领先地位将保证公司混合集成电路及电子元件产品稳定增长，随着高性能电子产品的导入，该类业务的毛利率将进一步提高。公司的集成电路制造设备在国内市场竞争力较强，产品 8 英寸的扩散炉、清洗机等生产线设备已进入产业化阶段，而正在研发试产的 12 英寸设备将在未来几年内为公司贡献营收，需要注意的是 12 英寸设备价格大致是 8 英寸设备价格的一倍以上，公司 12 英寸产品一旦生产成功并产业化，加之产品不仅

应用于集成电路生产，也向 TFT-LCD、太阳能电池领域渗透，该类业务将保持高速增长。

预计公司 2010-2012 年归属于母公司的净利润分别为 6200 万、8500 万及 10900 万元，全面摊薄后 EPS 为 0.95，1.31 及 1.67 元。给予公司 2010 年预测市盈率 30-35 倍，对应股价为 28.5-33.25 元，建议询价区间为 26.1-29.9 元。

表 3 七星电子分产品业务预测

项目	2008	2009	2010	2011	2012
一、营业收入			729.34	940.65	1242.72
混合集成电路	115.44	104.60	102.00	103.00	103.00
电子元件	173.59	168.84	175.59	182.61	189.92
集成电路制造设备	281.86	307.31	451.75	655.04	949.81
二、营业毛利			242.23	312.88	410.08
混合集成电路	23.15	22.79	21.42	21.63	21.63
电子元件	69.52	74.50	80.77	84.91	89.26
集成电路制造设备	68.76	94.93	140.04	206.34	299.19
三、毛利率(%)					
混合集成电路	20.06	21.78	21.00	21.00	21.00
电子元件	40.05	44.13	46.00	46.50	47.00
集成电路制造设备	24.39	30.89	31.00	31.50	31.50

数据来源：湘财证券研究所

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	690	1121	1209	1442	营业收入	587	729	941	1243
现金	236	622	559	576	营业成本	389	487	628	833
应收账款	192	217	280	370	营业税金及附加	4	3	4	6
其他应收款	8	9	11	15	营业费用	24	29	38	50
预付账款	48	39	53	74	管理费用	92	109	141	186
存货	157	198	257	338	财务费用	6	0	-6	-5
其他流动资产	48	36	49	68	资产减值损失	7	6	6	6
非流动资产	306	405	455	453	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	139	266	329	346	营业利润	67	94	130	168
无形资产	38	38	38	38	营业外收入	7	4	4	4
其他非流动资产	128	101	88	69	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	995	1527	1664	1896	利润总额	73	98	134	171
流动负债	269	328	403	512	所得税	12	16	22	28
短期借款	1	0	0	0	净利润	60	81	112	143
应付账款	105	132	171	226	少数股东损益	0	20	27	34
其他流动负债	163	195	233	285	归属母公司净利润	49.6	62	85	109
非流动负债	380	330	280	260	EBITDA	73	105	140	181
长期借款	230	230	230	230	EPS (元)	0.76	0.95	1.31	1.67
其他非流动负债	150	100	50	30					
负债合计	649	658	683	772	主要财务比率				
少数股东权益	56	76	102	137	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	48	65	65	65	成长能力				
资本公积	27	451	451	451	营业收入	1.4%	24.2%	29.0%	32.1%
留存收益	216	278	363	472	营业利润	21.6%	40.6%	38.5%	28.8%
归属母公司股东权益	290	793	878	987	归属于母公司净利润	22.2%	2.7%	37.1%	28.0%
负债和股东权益	995	1527	1664	1896	获利能力				
					毛利率(%)	14.9%	16.9%	20.5%	21.0%
					净利率(%)	10.3%	8.5%	9.0%	8.8%
					ROE(%)	20.8	7.8%	9.7%	11.0%
					ROIC(%)	12.4	13.9%	14.9%	17.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	65.2	43.1%	41.1%	40.7%
					净负债比率(%)	35.52	34.97%	33.66%	29.80%
					流动比率	2.57	3.42	3.00	2.82
					速动比率	1.95	2.79	2.33	2.12
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.58	0.59	0.70
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	3.56	4.09	4.14	4.19
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.93	0.95	1.31	1.67
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	0.89	-0.07	0.44
					每股净资产(最新摊薄)	4.46	12.20	13.51	15.19
					估值比率				
					P/E	-	-	-	-
					P/B	-	-	-	-
					EV/EBITDA	-	-	-	-

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	77	58	-5	28
净利润	60	81	112	143
折旧摊销	0	11	16	19
财务费用	6	0	-6	-5
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	11	-85	-121
其他经营现金流	11	-46	-41	-7
投资活动现金流	-85	-111	-65	-16
资本支出	96	100	60	26
长期投资	-1	0	0	0
其他投资现金流	9	-11	-5	10
筹资活动现金流	122	439	6	5
短期借款	-11	-1	0	0
长期借款	182	0	0	0
普通股增加	0	17	0	0
资本公积增加	0	424	0	0
其他筹资现金流	-50	-1	6	5
现金净增加额	114	386	-63	18

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。