



《关于对杭州长川科技股份有限公司的重组问询函》

评估相关问题回复

深圳证券交易所：

贵所下发的创业板许可类重组问询函【2018】第 52 号《关于对杭州长川科技股份有限公司的重组问询函》（以下简称问询函）奉悉。按照问询函的要求，杭州长川科技股份有限公司（以下简称长川科技）、杭州长新投资管理有限公司（以下简称长新投资）和 Semiconductor Technologies & Instruments Pte Ltd.（以下简称 STI）管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本公司承办资产评估师已经认真复核，现将问询函中涉及资产评估方面的问题核查情况汇报如下：

问询函问题 3、草案显示，长新投资 2018 年 9 月受让 STI 股权（以下简称“长新投资收购目标公司”）时交易作价为 9,000 万新元（约合人民币 4.53 亿元）。本次交易评估机构采用资产基础法对长新投资公司进行评估，对长新投资公司实际经营主体 STI 公司分别采用资产基础法和收益法进行评估，并采用收益法的结论作为 STI 公司的评估结论。STI 评估值为 5.00 亿元，长新投资 100% 股权的评估值为 5.45 亿元。评估过程中，STI 营业收入 2018 年 10-12 月预计数为 1,465.21 万新元，2019 年预计数为 7,456.01 万新元，较 2018 年大幅上升；2019 年至 2023 年 STI 预计营业收入呈逐年上升趋势。

（1）请结合本次交易完成后各交易对方在本次交易中获益的具体情况，详细说明本次交易定价是否公允。

(2) 请结合本次交易及长新投资收购 STI 时的定价依据（包括但不限于所采用的基本假设、参数、评估方法、过程等）的变动情况，详细说明本次交易作价较长新投资收购目标公司时大幅上升的原因及合理性。

(3) 请结合 2018 年 10 月、11 月 STI 实际收入情况，在手订单情况，以前年度收入波动情况，详细说明评估过程中 STI 营业收入相关预测是否合理、谨慎，本次评估是否谨慎，本次交易作价是否合理。

请独立财务顾问、会计师、评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、请结合本次交易完成后各交易对方在本次交易中获益的具体情况，详细说明本次交易定价是否公允。

(一) 从交易对手方获益的情况说明本次交易的公允性

2018 年 3 月 30 日，ASTI Holdings Limited（以下简称 ASTI）与上海浦东科技投资有限公司（以下简称浦东科投）签署协议，约定 ASTI 将 STI 转让于浦东科投或其指定的第三方，转让价格为 9,000 万新元。2018 年 9 月 3 日，浦东科投与长新投资经友好协商签订《合作协议》，约定浦东科投将其与 ASTI 签订的上述《股权转让协议》项下的全部权利义务转让给长新投资。根据上述协议资料，9,000 万新元的转让价格是在 2018 年 3 月以 2017 年 12 月 31 日为基准日的经营状态确定的。

长新投资 2018 年 9 月受让 STI 股权时交易作价为 9,000 万新元（约合人民币 4.53 亿元），本次交易中，STI 的作价估值为 9,930.24 万新元（约合人民币 5.00 亿元），溢价约 10%。长新投资股东投资总额 5 亿元，本次交易长新投资整体评估值约为 5.45 亿人民币，溢价约 9%。上述少量溢价的考虑因素有：

1、STI 的转让价格是在 2018 年 3 月以 2017 年 12 月 31 日为基准日的 STI 经营状态和 ASTI 未来业绩承诺的基础上经商务谈判确定的。在此之后 STI 经营业绩发生了较大的提升，根据 STI 管理层提供的会计报表数据显示，2018 年 1—9 月实现税前利润总额 912.31 万新元（业经审计），1—11 月实现税前利润总额 1,112.85 万新元（未经审计），实现完成业绩好于长新投资收购 STI 时 ASTI 的承诺业绩（2018 年及 2019 年两年税前利润总额不少于 1,700 万新元），完成

比例已达到 65.46%。

2、本次交易中，上市公司以股票的形式支付对价，本次交易完成后，交易对手要进行股票锁定，交易对手实际获得现金退出时间存在一定的时间风险和收益/亏损波动风险。

综合以上因素，本次交易过程中，交易对手略有收益，该收益考虑了交易的潜在风险、标的公司的业绩提升等因素，具有商业合理性，本次交易的定价具有合理性。

（二）从可比公司及可比交易角度说明本次交易的公允性

1、与同行业上市公司市盈率比较

长新投资公司的主要资产为持有的 STI 的股权投资，STI 系半导体设备行业内公司，通过对 A 股上市公司主营业务梳理，选取与 STI 主营业务相似的可比上市公司，截至 2018 年 9 月 30 日，同行业上市公司的市盈率情况如下表所示：

证券代码	证券简称	市盈率 PE(TTM)
002371.SZ	北方华创	100.72
603690.SH	至纯科技	110.06
300567.SZ	精测电子	45.89
300316.SZ	晶盛机电	24.91
300604.SZ	长川科技	101.94
均值		76.70
收购 STI（静态市盈率）		11.10

数据来源：Wind 资讯

注：①可比上市公司静态市盈率 PE (TTM) =截至 2018 年 9 月 30 日上市公司总市值 / (2018 年前三季度归属于母公司净利润+2017 年第 4 季度归属于母公司净利润)；

②本次交易静态市盈率=STI 的评估值 / (STI2018 年度 1-9 月净利润+STI2017 年年度净利润/4)

STI 的可比上市公司静态市盈率平均值为 76.70 倍，STI 的静态市盈率为 11.10 倍，静态市盈率低于同行业可比上市公司的平均估值水平，其估值在合理且谨慎的范围内，交易定价具有公允性。

2、与同行业可比交易案例市盈率比较

选取近年来上市公司收购半导体设备公司的交易案例，分析可比交易标的公司的市盈率情况如下：

证券简称	评估基准日	收购标的	标的方所处行业	交易金额(万元)	预测期首年归母净利润(万元)	预测期首年市盈率(倍)
长电科技	2015/4/30	长电先进 16.188%股权	半导体设备	32,877.83	15,700.47	12.94
正业科技	2015/6/30	集银科技 100% 股权	半导体设备	53,000.00	3,600.00	14.72
北方华创	2015/11/30	北方微电子 100%股权	半导体设备	92,367.22	6,317.05	14.62
大港股份	2015/9/30	艾科半导体 100%股权	半导体设备	108,000.00	6,500.00	16.62
万业企业	2018/3/31	凯世通 49%股 权	半导体设备	47,530.00	5,500.00	17.64
平均值						15.31
收购 STI (动态市盈率)						10.46

STI 的可比交易案例动态市盈率（预测期首年市盈率，下同）平均值为 15.31 倍，STI 的动态市盈率为 10.46 倍，动态市盈率低于同行业可比交易案例的平均估值水平，其估值在合理且谨慎的范围内，交易定价具有公允性。

二、请结合本次交易及长新投资收购 STI 时的定价依据（包括但不限于所采用的基本假设、参数、评估方法、过程等）的变动情况，详细说明本次交易作价较长新投资收购目标公司时大幅上升的原因及合理性。

长新投资受让 STI 股权时交易作价为 9,000 万新元，该价格主要是双方基于 STI 的基本情况谈判确定的。

根据长新投资收购 STI 的《股权转让协议》，ASTI 承诺 2018 年及 2019 年两年税前利润总额不少于 1,700 万新元。根据相关会计报表数据显示，2018 年 1—9 月实现税前利润总额 912.31 万新元（业经审计），1—11 月实现税前利润总额 1,112.85 万新元（未经审计），已经完成上述 2018 年和 2019 年承诺总利润 1,700 万新元的 65.46%，实际完成业绩好于长新投资收购 STI 时 ASTI 的承诺业绩。STI 的盈利能力较历史年度有所提高，使得本次的交易定价较长新投资收购 STI 时有少量上升。2017 年度，STI 的净利润为 179.59 万新元，按照收购对价 9,000 万新元计算，其 PE 倍数为 50.11；本次交易评估中，2018 年度 STI 预计的净利润为 932.77 万新元，体现的 STI 收购对价为 9,930.24 万新元，其 PE 倍

数为 10.65，本次交易相关估值作价具有合理性。

综上所述，本次交易作价相较于长新投资收购目标公司略有上升具有合理性。

三、请结合 2018 年 10 月、11 月 STI 实际收入情况，在手订单情况，以前年度收入波动情况，详细说明评估过程中 STI 营业收入相关预测是否合理、谨慎，本次评估是否谨慎，本次交易作价是否合理。

（一）2018 年 10 月、11 月 STI 实际收入情况

STI 报告期至 2018 年 11 月的营业收入情况如下表所示：

单位：万新元

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月	2018 年 10-11 月	2018 年 1-11 月
营业收入	6,903.91	5,845.12	5,552.12	1,267.40	6,819.52

注：10—11 月的数据尚未经审计。

本次评估预测 2018 年 10—12 月营业收入为 1,465.21 万新元，全年为 7,017.33 万新元。根据 STI 提供的数据，1—11 月份公司共实际营业收入 6,819.52 万新元（10—11 月份的数据未经审计），收入完成率已达全年预测数的 97.18%，预计全年可以较好地保障完成收入预测。因此相关预测较为合理谨慎。

（二）STI 以前年度收入的波动情况

对于未来收入的预测，本着谨慎和客观的原则，在充分分析 STI 历史收入波动和公司经营发展规划情况的基础上，结合公司已签订单，考虑市场发展趋势进行预测，预测数据如下：

单位：万新元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
营业收入	7,017.33	7,456.01	7,858.06	8,219.59	8,559.59	8,796.77	8,796.77
增长率	20.05%	6.25%	5.39%	4.60%	4.14%	2.77%	0.00%

上述收入预测已经考虑了 STI2017 年的收入的情况，具体如下：

1、影响收入波动的因素已逐渐消除

从历史收入来看，2017 年 STI 的收入比 2016 年减少了 15.34%，主要原因是：

（1）STI 原股东 ASTI 的财务状况不稳定，2017 年 ASTI 就出售 STI 事项与相关公司达成了非约束性协议。上述计划导致 STI 的部分客户认为 STI 未来的经营

存在一定的不确定性，为降低自身持续经营的风险，部分客户降低了对 STI 设备的采购。截止目前，上述不确定因素已消除。

(2) 2016 年，Jcet Statschippac Korea Limited 等客户处于生产线建设阶段，向 STI 公司采购了大量设备，在 2016 年产能计划投放完成后，使得 2017 年的需求短期内有所下降。上述客户主要来自韩国，韩国市场是 STI 公司较早开发和进入的国家，经过多年的合作，STI 与韩国客户建立了长期稳定的关系，但受制于韩国客户短期内产线更新的完成，采购量减少，使得 2017 年的收入短期内减少。针对韩国市场出现的收入下滑现象，STI 凭借多年的运营经验，积极采取应对措施，一方面通过技术和产品的不断升级来满足客户的需求，以产品性能的提升来巩固原有的市场，同时通过开拓新的市场，扩大市场布局以降低短期内部分市场产线更新完成造成的收入短期下降，并取得了良好的效果，使得 2018 年的业务收入快速回升。2016 年至 2018 年 11 月来自各地区的收入统计如下：

单位：万新元

地区或国家	2016 年	占比	2017 年	占比	2018 年 1-9 月	占比	2018 年 1-11 月	占比
中国大陆	1,017.14	14.73%	1,690.59	28.92%	1,214.27	21.87%	1,305.83	19.15%
韩国	2,320.76	33.62%	955.81	16.35%	602.26	10.85%	809.63	11.87%
马来西亚	573.60	8.31%	832.10	14.24%	1,415.20	25.50%	1,562.29	22.91%
中国台湾	903.30	13.08%	763.88	13.07%	1,058.37	19.06%	1,564.46	22.94%
菲律宾	472.99	6.85%	605.99	10.37%	400.50	7.21%	433.98	6.36%
新加坡	1,302.61	18.87%	576.74	9.87%	485.39	8.74%	584.41	8.57%
欧盟	151.56	2.20%	330.50	5.65%	167.61	3.02%	196.20	2.88%
北美	21.48	0.31%	7.00	0.12%	0.77	0.01%	1.02	0.01%
其他亚太地区	140.47	2.03%	82.51	1.41%	207.75	3.74%	361.70	5.30%
合计	6,903.91	100.00%	5,845.12	100.00%	5,552.12	100.00%	6,819.52	100.00%

STI 在半导体设备领域长期积累的市场经验及积累的研发实力使其在全球半导体市场出现变化时，积极配合市场进行调整。从上表可以看出，2016 年至 2018 年 11 月期间，虽然 STI 来自韩国和新加坡客户的收入出现了下降，但是来自中国大陆、中国台湾和马来西亚客户的收入出现了较快的增长。日本市场自身的制造业非常强大，其本土公司爱德万、爱普生技术实力雄厚，STI 历史上来自

日本客户的收入较少，但是经过多年的市场开发，2018 年 STI 新增了 SONY Semiconductor、ASE JAPAN 等客户，日本市场（前述表格中其他亚太地区主要为日本市场）的销售收入较前两年有较大的提升。

（3）稳定的客户关系有利于未来收入的实现

STI 凭借良好的产品质量和服务意识，与全球领先的封测厂和 IDM（日月光、安靠/J-Devices、矽品、星科金朋、UTAC、力成、德州仪器、瑞萨、意法、美光、飞思卡尔等）等多个一流集成电路厂商建立了稳定的合作关系。

客户为保障其所采购的设备能够及时跟进自身的工艺改进需求，往往会与设备提供商建立长久有效的合作关系，在涉及到工艺改进的关键步骤或前期实验探索阶段，STI 的研发技术人员将会与销售人员进行接洽，提供技术服务支持，并在随后提升自身设备产品的性能以满足客户要求。因此，优秀的技术实力有效增强了 STI 公司的市场影响力及客户粘性，其下游客户与其合作时间较长，建立了较为长久的合作关系，为其未来的发展提供了强有力的保障。

2. STI 所处行业的市场需求快速增长

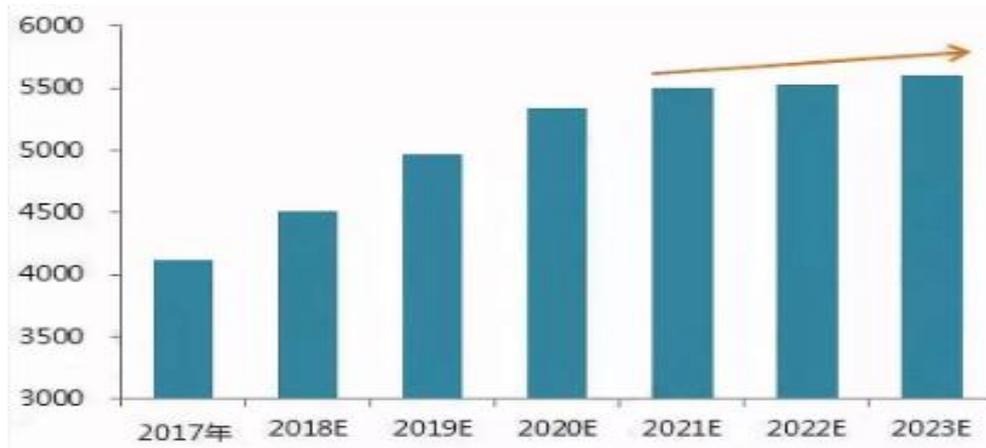
STI 服务于半导体行业，集成电路行业的发展直接影响其未来的发展。根据世界半导体贸易协会（WSTS）、美国半导体行业协会（SIA）、Gartner、IC Insights 等权威机构的预测，2018 年全球半导体产值增速在 8% 左右，预计 2018 年全球半导体市场规模将达到 4,510 亿美元。

各大机构对 2018 年全球半导体销售额的预计

机构/厂家	预测时间	2018 年全球半导体增速预测 (%)	2018 年全球半导体销售额预测 (亿美元)
WSTS	2018 年 3 月	9.50%	4,512
SIA	2018 年 3 月	7%	4,410
Gartner	2018 年 1 月	8%—10%	4,450—4,535
IC Insights	2018 年 2 月	8%	4,450
台积电	2018 年 2 月	6%—8%	4,370—4,450

由于物联网、可穿戴设备、云计算、大数据、新能源、医疗电子和安防电子等新兴应用发展迅速，尤其是存储芯片的需求旺盛，预测未来几年半导体行业将迎来发展高峰期，2020 年的产业规模有望达到 5,300 亿美元。

2018-2023 年全球半导体前景预测（单位：亿美元）



数据来源：前瞻产业研究院《2018-2023 年中国半导体分立器件制造行业发展前景与投资预测分析报告》

设备制造业是集成电路的基础产业，是完成晶圆制造和封装测试环节的基础，在集成电路产业中占有极为重要的地位。根据 SEMI 统计 2017 年全球半导体设备支出达到 566 亿美元，较上半年的预测金额增加 20%，同比增长达 37%，2013-2017 年复合增速约为 16%。同时，SEMI 预计 2018 年全球半导体设备市场销售额将达 627 亿美元，增长率为 11%，2019 年将达 676 亿美元，增长率为 8%，有望接连再创历史新高。根据全球晶圆厂预测追踪中的晶圆厂设厂计划，从 2017 年到 2020 年，预计全球新增半导体产线 62 条，都将带动半导体设备支出大幅增长。

STI 是集成电路封装检测设备的供应商，半导体行业需求持续增长的态势为其提供了良好的外部条件和广阔的市场空间。另外，一般测试设备投产 5 年左右需要更换或者升级，在当前已投产产线中也体现了一定的设备需求。STI 属于较早进入行业的企业之一，多年来的生产经营，在行业中有了良好的声誉，除具有一批稳定的内外销客户外，在新市场开拓中也占有较大的优势。同时，STI 具有较强的技术研发、产品创新能力和生产能力。这些因素都为 STI 未来年度的收入增长提供了保障。

综上所述，STI 个别年度收入波动情况对未来预测影响相对较小，本次交易的收入预测较为谨慎。

（三）STI 的在手订单情况

2018年1—11月STI共实现营业收入6,819.52万新元(未经审计),STI2018年12月的当月可实现收入的在手订单金额为671.46万新元,基本确定2018年可实现收入7,490.98万新元,本次评估预测2018年可实现收入7,017.33万新元,可实现收入情况较好。同时,STI已开始陆续获取2019年度的订单,现有在手订单基本符合其订单周期,未来收入可实现。

STI经过多年的发展,管理水平和运营能力成熟完善,拥有较为完整的产品系列,积累了丰富的客户资源,市场上具有良好的声誉,议价能力较强,整体毛利率和费用发生稳定,未来盈利应可实现,结合上述因素,本次评估预测具有谨慎,估值合理。

经核查,评估机构认为,结合本次交易完成后各交易对方在本次交易中获益的具体情况,本次交易及长新投资收购STI时的定价依据的变动情况,2018年10月、11月STI实际收入情况,在手订单情况,以前年度收入波动情况,STI的营业收入预测具有合理性、较为谨慎,本次评估较为谨慎,本次交易作价具有合理性。

坤元资产评估有限公司

二〇一八年十二月二十八日