

公司研究/中报点评

2017年08月24日

机械设备/专用设备 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 32.3  
合理价格区间(元): 60.00-65.00

**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

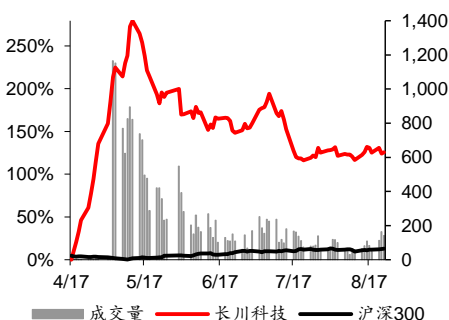
**关东奇**  
联系人 021-28972081  
guandongqilai@htsc.com

**黄波** 0755-82493570  
联系人 huangbo@htsc.com

相关研究

1《长川科技(300604,买入): 崛起中的集成电路测试设备领军者》2017.05

股价走势图



资料来源: Wind

# 中报业绩稳增, 未来三年持续发力

## 长川科技(300604)

**2017 上半年归母净利润接近预告区间上限, 同比增长 24.41%**

公司 2017 年上半年实现营业收入 0.65 亿元/+44.32%, 归母净利润 0.17 亿元/+24.41%, 业绩增速接近预告区间上限。上半年收入中, 测试机收入同比下降 3%, 分选机收入同比增长 100%。

**测试设备需求将持续增长, 全球市场空间约 200 亿元**

据国际半导体协会数据, 受益于智能手机、物联网、云计算、大数据等应用的强劲增长, 2017 年全球集成电路市场规模或增至 3465 亿美元, 其中, 中国是最大市场, 2017 年规模或超 5000 亿元人民币, 2014-2016 年复合增速约 20%。测试设备为测试机、分选机和探针台等, 贯穿三大生产过程, 包括芯片验证、晶圆检测、封装完成后的成品测试。2017 年测试设备的全球市场年需求约 200 亿元, 2017-2019 年行业复合增速约 30%。

**集成电路全球产能向中国转移, 公司具备份额持续提升的较大潜力**

全球集成电路产能向中国转移的进程正在加速。2017~2020 年间投产的半导体晶圆厂为 62 座, 其中 26 座设于中国。同时, 我国芯片产业链搭建成形, 涌现出一批实力较强的代表性本土企业。公司目前已进入国内顶尖企业的供应链, 依靠自身的整体实力, 将采取“内资-合资-外资, 东南亚市场-欧美市场”的分布式市场扩张策略, 市场份额有望持续快速上升。

**集成电路国产化是国家级大战略, 国家基金运筹帷幄, 推动行业整合**

我国集成电路约 70% 依赖进口, 国产化需求强烈。由于整体起步较晚, 集成电路专用设备市场份额也以美国、日本等国品牌为主。2015 年国家集成电路产业基金投资长川科技, 为公司提供前所未有的发展契机。

**维持盈利预测和“买入”评级**

我们预计公司 2017~2019 年分别营业收入 1.7、2.2、2.7 亿元, 净利润 0.57、0.76、0.97 亿元, 对应 PE 为 43、32、25 倍。虽然静态来看, 公司估值高于行业平均水平, 但是考虑到中国市场需求增长、公司较强的竞争优势、未来全球行业整合的潜力, 并对比主要企业美国安捷伦(市值约 181 亿美元)、美国泰瑞达(市值约 71 亿美元), 我们认为公司稀缺价值较高, 合理市值预计在 45-50 亿元人民币区间, 对应合理股价为 60-65 元。维持“买入”评级。

风险提示: 公司新市场开拓速度慢于预期、测试设备行业整合低于预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	76.19
流通 A 股(百万股)	19.05
52 周内股价区间(元)	14.31-54.30
总市值(百万元)	2,461
总资产(百万元)	267.40
每股净资产(元)	2.86

资料来源: 公司公告

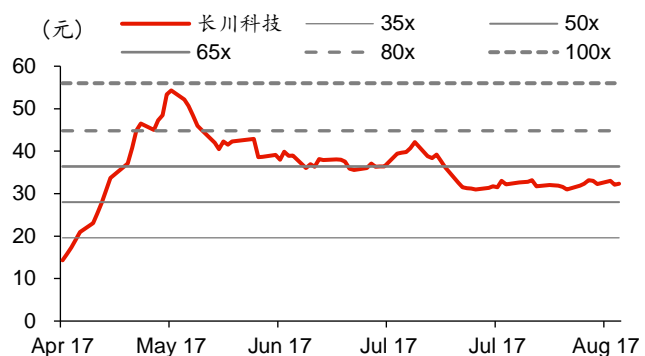
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	101.57	124.13	167.58	217.86	272.32
+/-%	29.75	22.22	35.00	30.00	25.00
归属母公司净利润(百万元)	24.91	41.42	57.18	76.41	97.34
+/-%	2.68	66.25	38.07	33.62	27.39
EPS(元, 最新摊薄)	0.33	0.54	0.75	1.00	1.28
PE(倍)	98.79	59.42	43.04	32.21	25.28

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

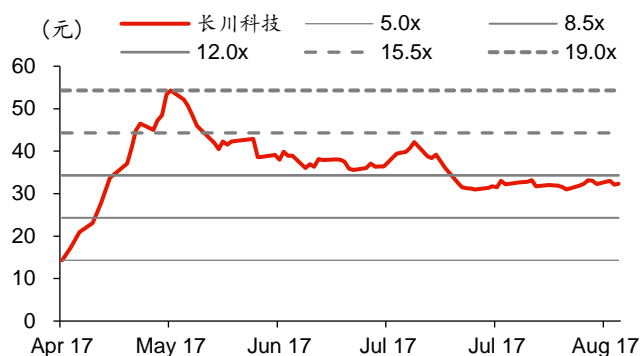
**PE/PB - Bands**

**图表1: 长川科技历史 PE-Bands**



资料来源: Wind、华泰证券研究所

**图表2: 长川科技历史 PB-Bands**



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	201.84	251.20	334.45	431.63	546.52
现金	83.51	95.88	135.71	169.55	218.70
应收账款	70.69	102.13	122.85	164.87	206.93
其他应收账款	0.65	1.57	1.77	2.46	3.01
预付账款	0.14	0.08	0.21	0.24	0.30
存货	27.92	38.14	50.49	65.89	82.26
其他流动资产	18.92	13.40	23.41	28.62	35.34
非流动资产	16.13	25.41	24.59	19.81	15.69
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	6.26	4.97	7.04	6.20	3.91
无形资产	0.00	8.73	8.50	8.24	7.99
其他非流动资产	9.86	11.71	9.05	5.37	3.79
资产总计	217.96	276.61	359.04	451.44	562.21
流动负债	29.82	49.46	55.92	70.94	84.92
短期借款	0.00	0.00	1.30	0.65	0.76
应付账款	15.86	24.24	30.98	40.91	50.87
其他流动负债	13.97	25.22	23.64	29.37	33.29
非流动负债	5.60	3.19	2.93	3.90	3.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	5.60	3.19	2.93	3.90	3.34
负债合计	35.42	52.65	58.85	74.84	88.26
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	57.14	57.14	76.19	76.19	76.19
资本公积	95.04	95.04	95.04	95.04	95.04
留存公积	30.36	71.78	128.96	205.37	302.71
归属母公司股	182.54	223.96	300.19	376.60	473.95
负债和股东权益	217.96	276.61	359.04	451.44	562.21

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	1.33	16.71	15.10	30.14	44.66
净利润	24.91	41.42	57.18	76.41	97.34
折旧摊销	2.04	2.70	2.80	3.70	4.13
财务费用	(0.02)	(2.26)	(4.95)	(4.93)	(4.95)
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(33.74)	(24.15)	(37.40)	(46.81)	(51.00)
其他经营现金	8.12	(1.00)	(2.53)	1.76	(0.85)
投资活动现金	(5.18)	(10.18)	(0.57)	(0.57)	(0.57)
资本支出	12.72	12.94	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	7.53	2.76	(0.57)	(0.57)	(0.57)
筹资活动现金	77.82	0.00	25.30	4.28	5.06
短期借款	(7.80)	0.00	1.30	(0.65)	0.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	47.14	0.00	19.05	0.00	0.00
资本公积增加	84.14	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(45.66)	0.00	4.95	4.93	4.95
现金净增加额	73.96	6.53	39.83	33.84	49.14

### 利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	101.57	124.13	167.58	217.86	272.32
营业成本	37.95	50.06	67.03	87.14	108.93
营业税金及附加	1.12	1.34	1.81	2.35	2.93
营业费用	5.17	8.41	9.22	10.46	12.25
管理费用	37.16	35.62	41.90	47.93	54.46
财务费用	(0.02)	(2.26)	(4.95)	(4.93)	(4.95)
资产减值损失	2.34	3.01	2.63	2.71	2.73
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	17.84	27.96	49.95	72.20	95.95
营业外收入	12.27	18.99	16.00	16.00	16.00
营业外支出	0.15	0.06	0.06	0.06	0.06
利润总额	29.96	46.89	65.89	88.14	111.90
所得税	5.05	5.47	8.71	11.73	14.55
净利润	24.91	41.42	57.18	76.41	97.34
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	24.91	41.42	57.18	76.41	97.34
EBITDA	19.87	28.40	47.80	70.98	95.13
EPS (元)	0.44	0.72	0.75	1.00	1.28

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	29.75	22.22	35.00	30.00	25.00
营业利润	(17.88)	56.67	78.69	44.54	32.90
归属母公司净利润	2.68	66.25	38.07	33.62	27.39
获利能力 (%)					
毛利率	62.64	59.67	60.00	60.00	60.00
净利率	24.53	33.36	34.12	35.07	35.75
ROE	13.65	18.49	19.05	20.29	20.54
ROIC	15.10	17.10	23.38	27.79	30.87
偿债能力					
资产负债率 (%)	16.25	19.03	16.39	16.58	15.70
净负债比率 (%)	0	0	2.21	0.87	0.86
流动比率	6.77	5.08	5.98	6.08	6.44
速动比率	5.83	4.31	5.08	5.16	5.47
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.50	0.53	0.54	0.54
应收账款周转率	1.80	1.44	1.49	1.51	1.46
应付账款周转率	3.33	2.50	2.43	2.42	2.37
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.54	0.75	1.00	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.22	0.20	0.40	0.59
每股净资产(最新摊薄)	2.40	2.94	3.94	4.94	6.22
估值比率					
PE (倍)	98.79	59.42	43.04	32.21	25.28
PB (倍)	13.48	10.99	8.20	6.53	5.19
EV_EBITDA (倍)	119.03	83.28	49.48	33.32	24.86

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 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