

2019年04月28日

业绩低于预期，收购 STI 有望加强协同效应 买入（维持）

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002
13915521100

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

事件 1: 公司发布 2018 年年报，全年实现营收 2.16 亿元，同比+20.20%；归母净利 3647.11 万元，同比-27.42%，净利减少主要是股权支付费用 2018 年大幅增加；扣非净利 2795.65 万元，同比-22.18%。向全体股东每 10 股派息 1 元（含税），每 10 股转增 9 股。

事件 2: 公司发布 2019 年 Q1 业绩预告，盈利 0 到 150 万元，同比-100%到-80%，主要是全球半导体行业周期波动以及研发投入增加所致。

投资要点

■ 主营收入依然保持较快增速，归母净利受股权费用拖累

公司 2018 年净利同比减少主要原因是股权支付费用达 2627 万元以及研发费用大幅增加，拖累了 2018 年归母净利；2018 年实现营收 2.16 亿元，同比+20.20%。**分产品看**，测试机 2018 年营收 8639 万元，同比+11.24%；分选机 2018 年收入 1.18 亿元，同比+23.10%。**公司测试机和分选机在核心性能指标上已达到国际先进水平，部分产品超过同类竞争对手，并且售价较低于国外同类型号产品，公司产品具备较高的性价比优势。**

■ 盈利能力有所下滑，期间费用有所增长

2018 年公司综合毛利率 55.60%，同比-1.50pct，小幅下滑；其中，测试机毛利率 74.83%，同比-1.83pct，依然维持高水平；分选机毛利率 41.09%，同比+0.14pct。净利率 16.88%，同比-11.07pct；加权 ROE 为 8.21%，同比-6.45pct，下滑主要原因是研发费用和股权支付费用增加。我们认为，收购 STI 将注入上市公司以及股权支付费用完成，公司 2019 年全年盈利能力会有所回升。

2018 年期间费用率 50.73%，同比+12.63pct；其中销售费用率 14.40%，同比+4.15pct，主要是股权支付费用大幅增加及开拓新市场所致；管理费用率（含研发费用）37.99%，同比+8.31pct，主要是研发费用大幅增加所致；财务费用率-1.67%，同比+0.17pct。总体来看，期间费用率因为研发投入增加和股权支付费用有所上升。

■ 研发投入大幅增加，未来将受益国内半导体持续扩张

公司 2018 研发投入达 **6171 万元**，占营业收入比例的 **28.55%**，研发投入较 2017 年同比+67.37%。公司 2018 年研发人员数量为 244 人，占比 53.98%，同比+68.28%。截至 2018 年底，公司共有专利 105 项（包括实用新型），软著 43 项。在分选测试领域，重力式产品线、平移式产品线、中道产品线均取得了突破性进展，这和公司重视研发密不可分。未来，公司将推出数字测试机和 MEMS 测试机。

■ 间接收购 AOI 设备龙头 STI，未来协同效应值得期待

对于长川科技而言，此次收购 STI 有助于丰富产品类型，将长川科技后道环节的测试机+分选机的检测市场拓宽到前道光学性能检测环节，同时有望开拓中高端客户市场。对于 STI 而言，目前其产品在中国大陆的主要客户以外国跨国企业在中国建设的封测厂为主，本次收购有望利用长川科技已有的境内客户资源，进一步加强对中国市场的本土客户拓展。

盈利预测与投资评级：若考虑并表 STI（预计 5 月并表），2019 年备考收入预计 8-10 亿，净利润 1.5 亿左右。STI 和长川在技术实力和客户资源上将具有较大的协同效果。我们预计公司 2019-2020 年业绩为 1.5/2.2 亿，对应目前 PE 38/26 倍，我们给予 2020 年目标估值 34 倍，对应目标市值 75 亿，目标价 45 元。若不考虑收购，我们预计 2019/2020/2021 年净利润分别为 0.9/1.3/1.7 亿，对应 PE 为 60/41/31X，维持“买入”评级。

风险提示：半导体行业投资低于预期；收购 STI 协同效应不及预期；技术开发风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.95
一年最低/最高价	24.40/49.49
市净率(倍)	11.07
流通 A 股市值(百万元)	2330.75

基础数据

每股净资产(元)	3.16
资产负债率(%)	30.64
总股本(百万股)	149.11
流通 A 股(百万股)	66.69

相关研究

- 1、《长川科技 (300604)：拟进行重大资产重组，间接收购 AOI 设备龙头 STI》2018-12-14
- 2、《长川科技 (300604)：Q3 收入逆势增长，国产设备进口替代空间大》2018-10-29
- 3、《长川科技 (300604)：引领测试设备进口替代，绑定龙头+技术优势实现高速发展》2018-09-04

1. 主营收入依然保持较快增速，归母净利受股权费用拖累

公司 2018 年净利同比减少主要原因是股权支付费用达 2627 万元以及研发费用大幅增加，拖累了 2018 年归母净利；2018 年实现营收 2.16 亿元，同比+20.20%。

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、平移式分选机等。

分产品看，测试机 2018 年营收 8639 万元，同比+11.24%；分选机 2018 年收入 1.18 亿元，同比+23.10%。公司测试机和分选机在核心性能指标上已达到国际先进水平，部分产品超过同类竞争对手，并且售价较低于国外同类型号产品，公司产品具备较高的性价比优势。

2. 盈利能力有所下滑，期间费用有所增长

2018 年公司综合毛利率 55.60%，同比-1.50pct，小幅下滑；其中，**测试机毛利率 74.83%**，同比-1.83pct，依然维持高水平；**分选机毛利率 41.09%**，同比+0.14pct。

净利率 16.88%，同比-11.07pct；加权 ROE 为 8.21%，同比-6.45pct，下滑主要原因是**研发费用和股权支付费用增加**。我们认为，收购 STI 将注入上市公司以及股权支付费用完成，公司 2019 年全年盈利能力会有所回升。

2018 年期间费用率 50.73%，同比+12.63pct；其中销售费用率 14.40%，同比+4.15pct，主要是**股权支付费用大幅增加及开拓新市场所致**；管理费用率（含研发费用）37.99%，同比+8.31pct，主要是**研发费用大幅增加所致**；财务费用率-1.67%，同比+0.17pct。总体来看，期间费用率因为研发投入增加和股权支付费用有所上升。

3. 研发投入大幅增加，未来将受益国内半导体持续扩张

公司 2018 研发投入达 **6171 万元**，占营业收入比例的 **28.55%**，研发投入较 2017 年同比+67.37%。公司 2018 年研发人员数量为 244 人，占比 53.98%，同比+68.28%。截至 2018 年底，公司共有专利 105 项（包括实用新型），软著 43 项。在**分选测试领域**，重力式产品线、平移式产品线、中道产品线均取得了突破性进展，这和公司重视研发密不可分。未来，公司将推出**数字测试机和 MEMS 测试机**。

此外，国内半导体设备市场未来将持续扩张。2018 年全球半导体设备销售额为 645 亿美元，同比+14%，**创历史新高**。中国大陆跃升为全球第二大半导体设备市场，销售额达 131.1 亿美元。公司主要为 IC 封装测试企业、晶圆制造企业、芯片设计企业等提供测试机、分选机等测试设备，公司未来测试机、分选机继续将受益于国内半导体行业扩张。

4. 间接收购 AOI 设备龙头 STI，未来协同效应值得期待

STI 主要产品为高精度光学检测设备，2D/3D 高精度光学检测技术 (AOI) 是 STI 的核心竞争力。STI 产品的下游客户包括德州仪器、美光、意法半导体、三星等大型半导体生产公司及日月光、安靠技术等世界一流的半导体封装和测试外包服务商，具备领先的客户优势。

对于长川科技而言，此次收购 STI 有助于丰富产品类型，将长川科技后道环节的测试机+分选机的检测市场拓宽到前道光学性能检测环节，同时有望开拓中高端客户市场。同时，对于 STI 而言，目前其产品在中国大陆的主要客户以外国跨国企业在中国建设的封测厂为主，本次收购有望利用长川科技已有的境内客户资源，进一步加强对中国市场的本土客户拓展。总体而言，此次收购有望进一步拓展产品线，开拓国际中高端市场，协同效应值得期待。

5. 盈利预测与投资建议

公司是国内晶圆测试设备龙头，并且收购 STI，后续协同效应会增厚公司业绩。若考虑并表 STI 后（预计 5 月并表），2019 年备考收入预计 8-10 亿，净利润 1.5 亿左右。STI 和长川在技术实力和客户资源上将具有较大的协同效果。我们预计公司 2019-2020 年业绩为 1.5/2.2 亿，对应目前 PE 38/26 倍，我们给予 2020 年目标估值 34 倍，对应目标市值 75 亿，目标价 45 元。

若不考虑收购，我们预计 2019/2020/2021 年净利润分别为 0.9/1.3/1.7 亿，对应 PE 为 60/41/31X，维持“买入”评级。

6. 风险提示

半导体行业投资低于预期；收购 STI 协同效应不及预期；技术开发风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

