

# 业绩短期承压，收购 STI 形成产品与客户协同值得期待

## ——长川科技(300604.SZ) 2018 年年报和 2019 年一季报点评

公司简报

### ◆事件：

公司发布 2018 年年报和 2019 年一季报，公司 2018 年实现营收 2.16 亿元，同比增长 20.2%，净利润为 3647.11 万元，同比减少 27.42%。公司 2019 年一季度实现营收 4275.22 万元，同比去年减少 6.13%，净利润为 48.2 万元，同比去年减少 93.62%。

### ◆点评：

**半导体行业景气度下行，公司业绩承压。**受到半导体行业周期波动影响，公司营收增速放缓；净利润受研发投入加大及限制性股票股份支付费用影响，同比有所下降。

**持续加大研发投入，瞄准探针台及数字测试机。**公司 2018 年研发投入达 6,170.99 万元，占营业收入比例的 28.55%。截止 2018 年底，公司拥有 105 项专利权（包括实用新型专利），43 项软件著作权。公司重点研发项目仍围绕探针台及数字测试机开展中，未来探针台及数字测试机的量产，将完善公司产品链，突破国外半导体设备厂商的垄断，进一步强化中高端市场的占有率，增强公司核心竞争力，提高公司盈利能力及抗风险能力。

**拟收购 STI，形成产品与客户协同值得期待。**公司拟收购 STI 已获得证监会核准。STI 在半导体测试设备领域技术积淀雄厚，其 2D/3D 高精度光学检测设备优势明显，产品广泛应用于日月光、安靠、德州仪器、镁光等全球领先的集成电路封测及 IDM 企业。本次收购完成后，公司与 STI 将在产品、客户和研发技术上形成高度协同，助力公司快速拓展半导体测试设备的国内及海外市场。

### ◆盈利预测和投资评级

由于半导体行业景气度下行，公司下游需求减弱，不考虑并表，我们下调公司 2019、2020 年 EPS 预测分别为 0.57、0.68 元（上次为 0.76、1.07 元），新增 2021 年 EPS 预测为 0.83 元，当前股价对比 PE 分别为 51、43、35 倍。考虑到公司持续加大研发投入，拟收购 STI 形成产品与客户协同值得期待，维持“增持”评级。

**◆风险提示：**国内封测设备需求不及预期，公司新产品研发不及预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	180	216	259	324	421
营业收入增长率	44.84%	20.20%	20.00%	25.00%	30.00%
净利润(百万元)	50	36	85	102	125
净利润增长率	21.34%	-27.42%	134.17%	18.98%	22.73%
EPS(元)	0.34	0.24	0.57	0.68	0.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.99%	7.75%	14.29%	15.30%	16.68%
P/E	86	119	51	43	35
P/B	10.4	9.2	7.3	6.5	5.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 5 月 6 日

**增持(维持)**

当前价：29.15 元

### 分析师

杨明辉 (执业证书编号：S0930518010002)  
0755-23945524  
[yangmh@ebscn.com](mailto:yangmh@ebscn.com)

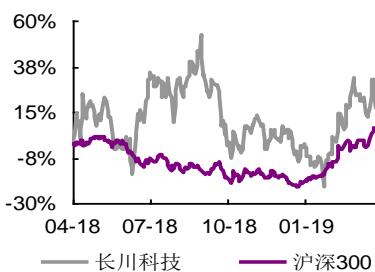
### 联系人

耿正  
021-52523862  
[gengzheng@ebscn.com](mailto:gengzheng@ebscn.com)

### 市场数据

总股本(亿股)：1.49  
总市值(亿元)：43.47  
一年最低/最高(元)：24.40/76.32  
近 3 月换手率：153.18%

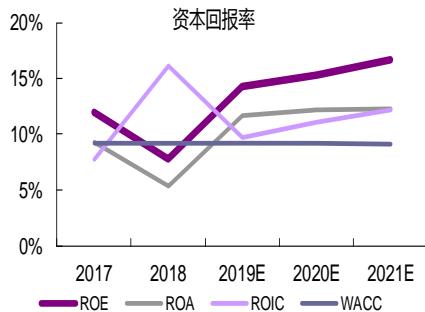
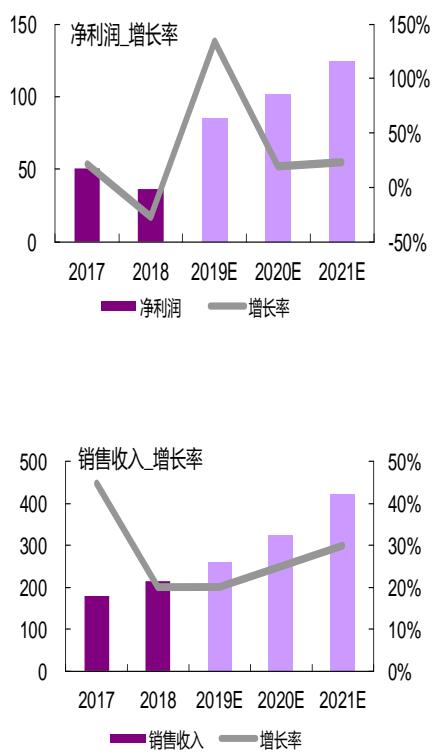
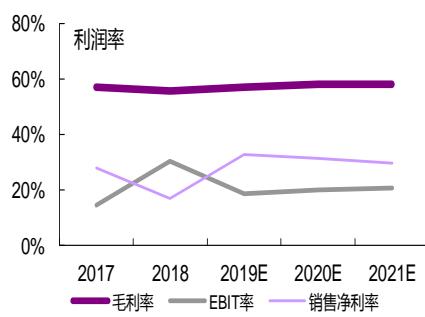
### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-17.24	-3.59	-20.70
绝对	-26.54	9.87	-23.09

资料来源：Wind



	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	180	216	259	324	421
营业成本	77	96	112	136	177
折旧和摊销	3	5	6	5	5
营业税费	2	2	3	3	4
销售费用	18	31	21	24	27
管理费用	53	20	75	94	122
财务费用	-3	-4	-3	-3	-2
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1	3	1	1	1
营业利润	54	34	52	69	90
利润总额	54	34	80	96	117
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	50	36	85	102	125

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	540	678	731	835	1,017
流动资产	477	477	535	644	832
货币资金	250	180	222	259	337
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	125	116	174	218	283
应收票据	43	51	39	49	63
其他应收款	2	2	2	3	3
存货	55	105	80	98	127
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	50	50	50	50
固定资产	6	134	129	124	119
无形资产	8	8	8	7	7
总负债	120	208	134	171	270
无息负债	120	188	134	167	203
有息负债	0	20	0	4	67
股东权益	419	471	598	664	747
股本	78	149	149	149	149
公积金	287	257	266	276	288
未分配利润	100	121	183	239	310
少数股东权益	0	0	0	0	0

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	11	12	16	65	53
净利润	50	36	85	102	125
折旧摊销	3	5	6	5	5
净营运资金增加	48	29	105	90	152
其他	-91	-58	-180	-132	-229
投资活动产生现金流	-36	-110	1	1	1
净资本支出	-41	-63	0	0	0
长期投资变化	0	50	0	0	0
其他资产变化	5	-98	1	1	1
融资活动现金流	185	19	24	-28	24
股本变化	21	71	0	0	0
债务净变化	0	20	-20	4	64
无息负债变化	68	68	-54	33	36
净现金流	160	-78	42	38	78

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	44.84%	20.20%	20.00%	25.00%	30.00%
净利润增长率	21.34%	-27.42%	134.17%	18.98%	22.73%
EBITDA 增长率	2.36%	142.31%	-23.05%	29.17%	33.09%
EBIT 增长率	1.39%	151.86%	-25.80%	32.52%	35.93%
<b>估值指标</b>					
PE	86	119	51	43	35
PB	10	9	7	7	6
EV/EBITDA	75	61	79	61	47
EV/EBIT	83	66	88	67	50
EV/NOPLAT	89	62	83	63	47
EV/Sales	12	20	17	13	10
EV/IC	7	10	8	7	6
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	57.10%	55.60%	57.00%	58.00%	58.00%
EBITDA 率	16.17%	32.59%	20.90%	21.60%	22.11%
EBIT 率	14.49%	30.36%	18.77%	19.90%	20.81%
税前净利润率	30.06%	15.88%	31.00%	29.50%	27.85%
税后净利润率 (归属母公司)	27.95%	16.88%	32.93%	31.34%	29.59%
ROA	9.31%	5.38%	11.68%	12.17%	12.26%
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.99%	7.75%	14.29%	15.30%	16.68%
经营性 ROIC	7.74%	16.10%	9.71%	11.10%	12.19%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	4.07	2.30	4.03	3.80	3.09
速动比率	3.61	1.80	3.43	3.22	2.62
归属母公司权益/有息债务	-	23.53	-	181.09	11.11
有形资产/有息债务	-	33.17	-	223.79	14.92
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.34	0.24	0.57	0.68	0.84
每股红利	0.08	0.10	0.23	0.28	0.34
每股经营现金流	0.07	0.08	0.11	0.43	0.36
每股自由现金流(FCFF)	-0.40	-0.11	-0.32	-0.09	-0.34
每股净资产	2.81	3.16	4.01	4.45	5.01
每股销售收入	1.21	1.45	1.74	2.17	2.83

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
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%至15%;
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;
评级	无评级 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A股主板基准为沪深300指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议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，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路1266号恒隆广场1号 写字楼48层	西城区月坛北街2号月坛大厦东配楼2层 复兴门外大街6号光大大厦17层	福田区深南大道6011号NEO绿景纪元大厦A座17楼