

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2019年10月31日
市场数据

目前股价	21.26
总市值（亿元）	66.81
流通市值（亿元）	26.94
总股本（万股）	31,427
流通股本（万股）	12,671
12个月最高/最低	27.56/12.80

分析师

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

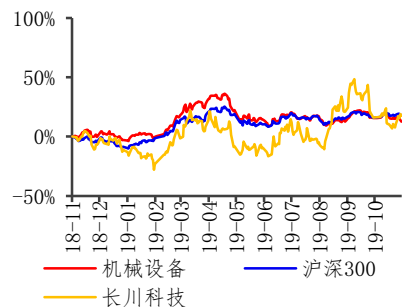
✉ wangzhijie@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<看好下游景气度提振，未来提升空间大>>

2019-08-26

<<内生+外延协同发展，打通半导体测试全产业链>>

2019-05-06

<<三季报业绩增速放缓，仍看好长期成长性>>

2018-10-29

下游行业拐点已至，国产替代再提速

——长川科技（300604）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	387	622	830
(+/-)%	79.0%	60.8%	33.4%
净利润	46	81	100
(+/-)%	26.2%	76.7%	23.1%
摊薄 EPS	0.15	0.26	0.32
PE	145	82	67

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- Q3 单季营业收入喜人：**根据发布的三季度报告，第三季度实现营业收入 1.003 亿元，比上年同期增长 78.83%；归母净利润实现 24.45 万元，同比下降 96.62%。截至三季度本年累计实现营业收入 2.024 亿元，同比增长 17.93%；归属于上市公司股东的净利润 132.1 万元，同比下降 95.90%。Q3 单季度，公司实现营业收入 1 亿元，同比增长 78.83%。公司在集成电路业务上努力追赶，研发费用同比增长 50.71%，持续的投入有助于提升产品竞争力，公司产品综合毛利率高达 55.6%。管理费用本期增长 94.65%，系并购重组的中介和管理费用增加。另外，公司在积极拓展市场业务的同时，往来账款和备货量增加，本期应收账款同比增长 157.43%，应付账款同比增长 147.20%。但应注意应收账款风险，三季度计提的应收账款坏账准备增加导致资产价值损失增长 170.76%。
- 完成发股购买长新投资计划，新增股份上市：**7 月 26 日，长新投资就股东变更事宜完成工商变更登记手续。变更完成后，长川科技取得长新投资 100% 的股权。长川科技通过非公开发行股份方式购买国家产业基金、天堂硅谷以及上海装备合计持有长新投资 90% 的股份。交易价格为 4.90 亿元。由于 2018 年度权益分派的实施，发行价格调整为 15.83 元/股，发股总数调整为 3098.28 万股。本次交易构成关联交易，不构成重组上市，该批股份的上市日期为 2019 年 9 月 26 日。本次非公开发行完成后长川科技总股本为 3.14 亿股。交易完成后，公司将结合新加坡 STI 公司渠道，提高公司品牌知名度和市场占有率。
- 投资建议：**我们预测 2019-2021 年公司的 EPS 分别为 0.15 元、0.26 元和 0.32 元，对应 PE 分别为 145 倍、82 倍和 67 倍。维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：**应收账款回收风险、半导体行业周期不景气、子公司整合风险、技术研发风险

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	179.79	216.12	386.86	622.07	830.02	成长性					
营业成本	77.13	95.95	169.91	270.79	359.98	营业收入增长	44.84%	20.20%	79.00%	60.80%	33.43%
销售费用	18.44	31.13	54.16	80.87	105.16	营业成本增长	54.07%	24.40%	77.08%	59.37%	32.94%
管理费用	53.37	20.39	36.56	52.56	72.88	营业利润增长	92.65%	-36.40%	38.81%	73.15%	21.50%
研发费用	0.00	61.71	106.39	171.07	228.26	利润总额增长	15.28%	-36.49%	43.71%	76.76%	23.77%
财务费用	-3.30	-3.60	-5.80	-11.82	-12.45	净利润增长	21.34%	-27.42%	26.23%	76.72%	23.11%
其他收益	23.41	23.61	26.00	28.00	30.00	盈利能力					
投资净收益	1.10	3.13	1.00	3.00	3.00	毛利率	57.10%	55.60%	56.08%	56.47%	56.63%
营业利润	53.86	34.25	47.54	82.32	100.01	销售净利率	29.95%	15.85%	12.29%	13.23%	12.05%
营业外收支	0.20	0.08	1.79	4.88	7.91	ROE	6.91%	7.95%	5.36%	8.90%	10.20%
利润总额	54.05	34.33	49.33	87.20	107.92	ROIC	316.11%	19.76%	12.90%	10.88%	18.77%
所得税	3.80	-2.14	3.30	5.84	7.77	营运效率					
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	10.25%	14.40%	14.00%	13.00%	12.67%
净利润	50.25	36.47	46.04	81.35	100.15	管理费用/营业收入	29.68%	9.43%	9.45%	8.45%	8.78%
资产负债表						研发费用/营业收入	0.00%	28.55%	27.50%	27.50%	27.50%
						财务费用/营业收入	-1.84%	-1.67%	-1.50%	-1.90%	-1.50%
流动资产	477.06	476.70	843.06	872.22	940.91	投资收益/营业利润	2.05%	9.13%	2.10%	3.64%	3.00%
货币资金	250.31	179.92	246.21	473.64	335.13	所得税/利润总额	7.03%	-6.24%	6.68%	6.70%	7.20%
应收票据及应收账款合计	126.84	117.81	248.03	150.19	220.18	应收账款周转率	1.56	1.77	2.11	3.12	4.48
其他应收款	42.64	50.81	119.28	64.68	88.32	存货周转率	3.87	2.71	2.51	3.59	4.15
存货	54.83	104.67	203.17	143.03	257.21	流动资产周转率	0.49	0.45	0.59	0.73	0.92
非流动资产	62.44	201.69	302.84	351.28	444.42	总资产周转率	0.44	0.35	0.42	0.53	0.64
固定资产	5.84	134.49	136.19	137.61	139.72	偿债能力					
资产总计	539.51	678.39	1,145.90	1,223.50	1,385.33	资产负债率	22.28%	30.64%	25.08%	25.31%	29.12%
流动负债	117.11	206.96	284.27	306.45	399.96	流动比率	4.07	2.30	2.97	2.85	2.35
短期借款	0.00	20.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.61	1.80	2.25	2.38	1.71
应付款项	80.48	121.99	205.04	234.10	286.71	每股指标 (元)					
非流动负债	3.11	0.87	3.13	3.23	3.45	EPS	0.18	0.12	0.15	0.26	0.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	1.33	1.50	2.73	2.91	3.12
负债合计	120.22	207.83	287.40	309.68	403.41	每股经营现金流	0.03	0.04	-0.48	0.95	-0.04
股东权益	419.28	470.56	858.50	913.82	981.92	每股经营现金/EPS	0.19	0.33	-3.29	3.67	-0.12
股本	78.03	149.11	314.27	314.27	314.27	估值					
留存收益	386.85	378.02	544.23	599.55	667.65	PE	118.93	179.23	145.13	82.13	66.71
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PEG	6.83	4.48	40.45	4.71	1.67
负债和权益总计	539.51	678.39	1,145.90	1,223.50	1,385.33	PB	15.94	14.20	7.78	7.31	6.80
现金流量表						EV/EBITDA	86.59	131.06	129.89	75.81	59.85
						EV/SALES	25.49	20.33	16.61	9.97	7.64
经营活动现金流	807.70	12.45	-151.41	298.64	-11.91	EV/IC	27.82	14.55	10.63	14.32	9.93
其中营运资本减少	-69.11	-82.28	-198.40	220.81	-114.95	ROIC/WACC	3.19	1.67	1.09	0.92	1.59
投资活动现金流	-1757.00	-110.01	-110.00	-57.00	-107.00	REP	8.73	8.72	9.76	15.60	6.27
其中资本支出	34.96	-45.53	119.89	69.89	119.89						
融资活动现金流	438.89	19.34	327.70	-14.21	-19.60						
净现金总变化	-510.41	-78.22	66.29	227.42	-138.51						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>