

公司研究/公告点评

2019年12月18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): 23.01
合理价格区间(元): -

章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

李倩倩 执业证书编号: S0570518090002
研究员 liqianqian013682@htsc.com

关东奇来 执业证书编号: S0570519040003
研究员 021-28972081
guandongqilai@htsc.com

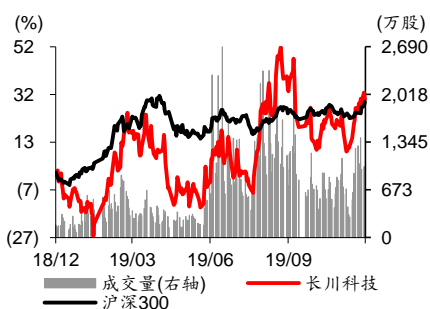
黄波 执业证书编号: S0570519090003
研究员 0755-82493570
huangbo@htsc.com

时威 021-28972071
联系人 shiyu013577@htsc.com

相关研究

- 1 《长川科技(300604 SZ,买入): 国产替代加速, 收入或迎向上拐点》2019.10
- 2 《长川科技(300604,买入): H1 收入大增77%, 高成长趋势显现》2018.08
- 3 《长川科技(300604,买入): 持续看好本土IC测试设备领军企业》2018.04

一年内股价走势图



资料来源: Wind

产品线稳步扩张, 再添产业新布局

长川科技(300604)

半导体测试设备产业布局国内领先, 2020 年收入或迎高速增长新阶段

12月17日公告: 1) 公司拟以自有资金1,500万元收购国内半导体测试接口供应商——法特迪10%的股权; 2) 公司拟以自有资金人民币1,000万元出资设立全资子公司长川智造, 打造高端智能制造基地。我们认为本次收购有望进一步丰富公司产品体系, 推动上下游产业协同, 设立长川智造或将为海外技术的本土化提供良好平台。公司在半导体测试设备领域的产品布局和技术实力已位居本土前列, 同时受益于国内芯片设计产业加速成长和自主可控需求提升, 2020年收入或迎高速增长期。预计19~21年EPS为0.08/0.27/0.49元(以当前股本3.14亿股计), 维持“买入”评级。

收购法特迪10%股权: 上游延展丰富产品体系, 产业协同效应值得期待

据公司公告及法特迪官网, 法特迪专业从事设计、开发、制造和组装半导体测试接口产品(产品包括多类测试插座、探针卡等), 业务覆盖中国及欧美, 客户包括矽品科技、博世、瑞芯微电子、星科金朋、展讯通信等封测厂和设备企业, 2018年收入、净利润分别为0.48、0.13亿元。我们认为, 标的公司具备较好的技术底蕴和储备, 客户资源丰富, 其产品与公司为产业链上下游关系, 与公司主营业务有望能够做到有效结合, 较好发掘和适应客户需求, 设计和生产高契合度的测试接口产品, 丰富长川科技的产品线。本次投资有望进一步提升公司整体竞争力, 双方的协同效应值得期待。

设立长川智造: 有望打造海外技术本土化的高端智能制造基地

据公司公告, 本次设立子公司——长川智造的主要目的是通过打造高端智能制造基地, 加大公司生产能力, 满足下游市场对设备产品产能日益增长的需求, 并将公司及海外控股公司现有生产业务结合到长川智造中。我们认为, 公司有望以长川智造为依托, 为公司后续海外并购和产业整合提供平台, 引入海外先进技术与人才, 专注于新产品技术的研发生产, 结合公司面向国内外目标市场的营销网络建设, 达到拓展补充公司产品线、培育新市场、延伸产业链的作用, 以期达到和母公司形成良好的协同效应和互补效应。

国产化需求提升、新品逐步成熟, 收入或迎拐点, 维持“买入”评级

公司作为本土半导体测试设备领军企业, 通过自主研发实现了数字测试机和探针台国产化突破。2019年收购STI, 一方面有助于双方海内外客户群整合, 另一方面有望利用STI核心技术为新产品研发提供支撑, 产生协同效应。综合考虑国内半导体产业自主可控需求提升为本土设备企业带来的市场机遇, 及公司近年来持续研发投入所取得的技术储备和产品突破, 我们预计2019~2021年分别实现收入3.5/8.0/10.3亿元, 利润0.26/0.84/1.52亿元, 对应PE 275/86/47倍, 对应PS 21/9/7倍。

风险提示: 国家半导体产业政策波动及芯片产业国产化进程不及预期、新产品商业化进度不及预期、人才流失及先进技术获取受封锁、STI及法特迪整合风险、限售解禁后的减持风险、费用预测不确定性致业绩波动。

公司基本资料

总股本(百万股)	314.27
流通A股(百万股)	126.71
52周内股价区间(元)	16.15-42.00
总市值(百万元)	7,231
总资产(百万元)	1,339
每股净资产(元)	3.07

资料来源: 公司公告

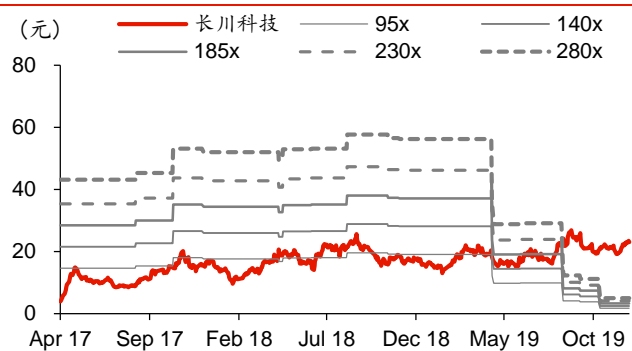
经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	179.79	216.12	346.35	800.69	1,027
+/-%	44.84	20.20	60.26	131.18	28.28
归属母公司净利润(百万元)	50.25	36.47	26.27	83.73	152.49
+/-%	21.34	(27.42)	(27.97)	218.73	82.11
EPS(元, 最新摊薄)	0.16	0.12	0.08	0.27	0.49
PE(倍)	143.91	198.30	275.29	86.37	47.43

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)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	477.06	476.70	591.18	1,046	1,294
现金	250.31	179.92	183.03	320.28	410.86
应收账款	125.12	116.11	161.03	290.37	334.30
其他应收账款	1.72	1.70	2.73	6.31	8.09
预付账款	0.32	5.89	10.54	24.85	31.31
存货	54.83	104.67	134.83	198.75	250.40
其他流动资产	44.75	68.40	99.02	205.83	259.07
非流动资产	62.44	201.69	285.72	364.11	436.19
长期投资	0.00	50.43	50.43	50.43	50.43
固定投资	5.84	134.49	197.52	267.40	337.22
无形资产	8.34	8.08	7.26	6.43	5.61
其他非流动资产	48.26	8.68	30.51	39.85	42.93
资产总计	539.51	678.39	876.90	1,411	1,730
流动负债	117.11	206.96	305.04	763.06	955.73
短期借款	0.00	20.00	20.00	175.74	232.05
应付账款	33.63	65.15	116.51	274.79	346.19
其他流动负债	83.48	121.81	168.53	312.53	377.49
非流动负债	3.11	0.87	2.39	2.12	1.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	3.11	0.87	2.39	2.12	1.79
负债合计	120.22	207.83	307.44	765.18	957.52
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	78.03	149.11	314.30	314.30	314.30
资本公积	274.82	241.20	106.98	106.98	106.98
留存公积	112.03	136.82	148.18	224.03	351.40
归属母公司股东权益	419.28	470.56	569.47	645.32	772.68
负债和股东权益	539.51	678.39	876.90	1,411	1,730

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	14.71	12.45	22.36	81.79	153.52
净利润	50.25	36.47	26.27	83.73	152.49
折旧摊销	3.01	4.82	14.47	20.13	26.43
财务费用	(3.30)	(3.60)	(6.66)	(6.15)	(4.43)
投资损失	(1.10)	(3.13)	(3.13)	(3.13)	(3.13)
营运资金变动	(42.14)	(49.29)	(14.20)	(23.97)	(22.03)
其他经营现金	7.99	27.17	5.61	11.18	4.18
投资活动现金	(39.68)	(110.01)	(98.56)	(98.56)	(98.56)
资本支出	40.92	62.71	100.00	100.00	100.00
长期投资	0.00	50.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	1.24	2.69	1.44	1.44	1.44
筹资活动现金	185.24	19.34	79.29	154.01	35.62
短期借款	0.00	20.00	0.00	155.74	56.31
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	20.88	71.08	165.20	0.00	0.00
资本公积增加	179.78	(33.62)	(134.21)	0.00	0.00
其他筹资现金	(15.43)	(38.12)	48.31	(1.73)	(20.69)
现金净增加额	160.27	(78.22)	3.10	137.25	90.58

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	179.79	216.12	346.35	800.69	1,027
营业成本	77.13	95.95	171.59	404.68	509.83
营业税金及附加	2.12	2.18	3.50	8.09	10.38
营业费用	18.44	31.13	39.80	77.30	95.25
管理费用	16.50	20.39	45.27	92.53	101.78
财务费用	(3.30)	(3.60)	(6.66)	(6.15)	(4.43)
资产减值损失	2.69	0.85	2.39	8.95	9.33
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.10	3.13	3.13	3.13	3.13
营业利润	53.90	34.25	29.11	92.96	169.35
营业外收入	0.16	0.11	0.11	0.11	0.11
营业外支出	0.01	0.03	0.03	0.03	0.03
利润总额	54.05	34.33	29.19	93.04	169.43
所得税	3.80	(2.14)	2.92	9.30	16.94
净利润	50.25	36.47	26.27	83.73	152.49
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	50.25	36.47	26.27	83.73	152.49
EBITDA	53.61	35.47	36.93	106.93	191.36
EPS (亿元, 基本)	0.64	0.24	0.08	0.27	0.49

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	44.84	20.20	60.26	131.18	28.28
营业利润	92.82	(36.45)	(15.00)	219.31	82.18
归属母公司净利润	21.34	(27.42)	(27.97)	218.73	82.11
获利能力 (%)					
毛利率	57.10	55.60	50.46	49.46	50.36
净利率	27.95	16.88	7.59	10.46	14.85
ROE	11.99	7.75	4.61	12.98	19.73
ROIC	27.39	12.83	5.81	17.80	28.09
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.28	30.64	35.06	54.25	55.34
净负债比率 (%)	0	9.62	6.51	22.97	24.23
流动比率	4.07	2.30	1.94	1.37	1.35
速动比率	3.60	1.79	1.49	1.11	1.09
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.35	0.45	0.70	0.65
应收账款周转率	1.52	1.67	2.32	3.30	3.06
应付账款周转率	2.67	1.94	1.89	2.07	1.64
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.16	0.12	0.08	0.27	0.49
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.05	0.04	0.07	0.26	0.49
每股净资产 (最新摊薄)	1.33	1.50	1.81	2.05	2.46
估值比率					
PE (倍)	143.91	198.30	275.29	86.37	47.43
PB (倍)	17.25	15.37	12.70	11.21	9.36
EV_EBITDA (倍)	130.94	197.92	190.08	65.64	36.68

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：91320000704041011J。

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 2019 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

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

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