

## 业绩稳步增长 募投项目打开空间

——长川科技 (300604) 年报点评

增持 (维持)

日期: 2018年04月25日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	1.24	1.80	2.57	3.91
增长比率(%)	22.22	44.84	42.78	52.14
净利润(亿元)	0.41	0.50	0.73	1.09
增长比率(%)	66.25	21.34	46.00	49.32
每股收益(元)	0.72	0.72	0.94	1.40
市盈率(倍)	NA	89.31	68.40	45.93

### 事件:

2018年4月25日,长川科技发布了《2017年年度报告》等一系列公告。2017年公司实现营业收入1.80亿元,同比增长44.84%;归属于上市公司股东的净利润0.50亿元,同比增长21.34%;扣非后净利润0.36亿元,同比增长8.96%。公司2017年度利润分配预案为每10股派发现金股利1.50元(含税)人民币,以资本公积每10股转增9股。

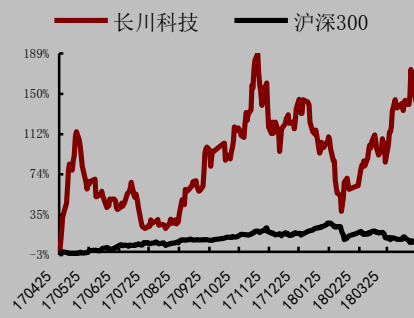
### 投资要点:

- **业绩增长来源依旧是测试机和分选机:** 公司2017年营业收入的增长依旧主要在分选机和测试机产品,目前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(C1、C3、C3Q、C37、C5、C7、C8、C9、C9Q系列)、平移式分选机(C6、C7R系列)等。分选机营收同比增长50.92%至0.95亿元,占总营收的53.10%,测试机营收同比增长38.01%至0.78亿元,占总营收的43.20%。分地区看,公司营收依旧主要来源于华东地区和西北地区,华东地区营收同比增长35.07%至0.92亿元,占总营收的51.10%,西北地区营收同比增长47.90%至0.63亿元,占总营收的35.18%,值得一提的是,2017年公司在台湾地区的营收有914.02万元,虽然只占总营收的5.08%,但台湾地区营收从无到有,这得益于公司在2017年拓展台湾市场,在台湾新竹设立办事处,公司产品获得了台湾半导体企业的认可。2017年公司集成电路电子工业专用设备的综合毛利率虽然同比下降2.57%,但依旧高达57.10%。毛利率的下降主要在分选机,同比下降3.55%至40.95%,依旧保持在40%以上。公司测试机的毛利率同比微降0.16%至76.66%,依旧保持在75%左右。由于分选机和测试机的专用性,公司客户集中度依旧很高,前五大客户的销售金额占年度销售总额的81.29%,第一大客户占35.18%,第二大客户占25.67%,我们预计公司客户集中度问题短期内很难发生改变。从经营活动产生的现金流量净额看,虽然2017年同比下降了35.59%,但依旧产生了1076.30万元的经营性现金净流量,与5025.29万元净利润的差异主要由于报告期内公司销售规模大幅增加,结算周期内占用的应收账款和存货金额同比增加所致,2017年末的应收账款增加至1.25亿元,存货增加至0.55亿元。2017年公

### 基础数据

收盘价(元)	64.30
市净率(倍)	11.97
流通市值(亿元)	17.63
每股净资产(元)	5.37
每股经营现金流(元)	0.14
营业利润率(%)	29.95
净资产收益率(%)	14.66
资产负债率(%)	22.28
总股本(万股)	7,803
流通股(万股)	2,742

### 个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所  
数据截止日期: 2018年4月24日

### 相关研究

万联证券研究所 20171225\_行业策略  
\_AAA\_机械行业 2018 年度投资策略报告

### 分析师: 沈贇

执业证书编号: S0270514050001

电话: 02160883480

邮箱: shenyun@wlzq.com.cn

司获得IPO募资后，2017年末的现金及现金等价物余额充足，达到2.50亿元。

- **募投项目进展顺利：**截至2017年末，公司IPO募投项目进展顺利，生产基地建设项目进度为45.35%，研发中心建设项目进度为48.13%，营销服务网络建设项目进度为55.15%，三个项目均将在2018年10月10日达到预定可使用状态。由于2016年度公司测试机与分选机的产能利用率均超过100%，生产基地建设项目逐步投产后将有效缓解公司的产能瓶颈问题，同时也将受益中国大陆晶圆厂投产释放的晶圆检测、成品测试需求。
- **研发投入促进公司技术创新：**2017年公司研发费用支出3687.13万元，占营业收入20.51%，历年研发支出均全部费用化，研发人员145人，占比47.23%，专注于测试机、分选机、探针台、自动化生产线等专用平台的研发。目前公司共有专利77项，软著39项。公司的测试系统在测试精度、测试速度、并测效率等方面都有了明显提升，可测试运算放大器、比较器、模拟开关、功率放大器、马达驱动器、霍尔器件、三端稳压器、DC-DC电源管理器、AC-DC电源管理器、锂电池保护电路、收音机电路、数模混合电路等各类模拟电路。2017年公司推出的第三代模拟测试系统CTA8290的测试技术和配置规模达到了业内高端设备的能力，可以直接替代国外高端测试系统。公司在集成电路分选系统的技术基础上，分别研发了晶圆测试需求的CP12探针台及电子模组设备。电子模组设备已成功进入我国主流电子模组制造厂商。CP12探针台具备8-12英寸各类晶圆的测试能力，突破了超精密视觉定位、微米级运动控制、高冗余控制系统等技术难关。公司将以12英寸探针台作为重点突破口，切入晶圆制造领域，专用设备市场，以倒装机、预封装切割机作为突破口，切入封装领域专用设备。
- **盈利预测和评级：**我们预计，长川科技2018年和2019年的EPS分别为0.94元和1.40元，对应4月24日收盘价的PE为68.40倍和45.93倍。虽然公司充分受益2018年中国大陆晶圆厂大规模投产带来的行业机会，但鉴于当前估值依旧较高，我们维持公司“增持”评级。
- **风险因素：**大陆晶圆厂投产进度不及预期；限售股解禁带来的股价波动风险。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

姓名：沈贇

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484