

单季业绩表现突出 继续看好未来发展

——长川科技（300604）点评

增持（维持）

日期：2018年05月04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	97.22	74.47	50.00

事件：

近日长川科技发布了《2018年第一季度报告全文》。2018年第一季度公司实现营业收入4554.20万元，同比增长122.46%；归属于上市公司股东的净利润755.41万元，同比增长80.40%；扣非后净利润656.84万元，同比增长428.01%。

投资要点：

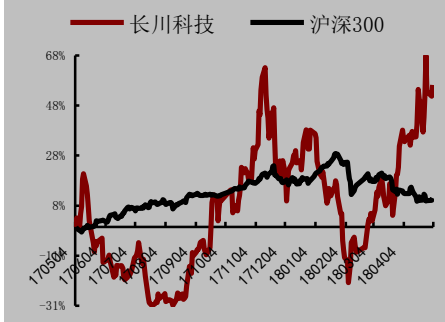
- **单季业绩表现突出：**对比此前4月10日发布的第一季度业绩预告，80.40%的净利润增长略小于70%至100%预计区间中位数85%，但基本符合预期。从2016年有公布的第一季度单季业绩以来，今年第一季度单季业绩表现最为突出。营收在2017年第一季度实现同比增长45.98%的基础上再度增长122.46%，归母净利润在2017年第一季度实现同比增长42.10%的基础上再度增长80.40%，扣非后归母净利润在2017年第一季度实现同比增长255.80%的基础上再度增长428.01%。扣非后归母净利润同比增长最为突出得益于今年第一季度只有98.57万元的非经常性损益，较2017年第一季度的294.34万元大幅度减少。利润表的突出表现主要源自于公司产品销量增长。值得肯定的是，今年第一季度经营活动产生的现金流量净额为533.84万元，此为2016年有公布的第一季度单季业绩以来经营活动现金净流量的第一次转正，并且2017年第一季度为净流出1338.61万元。经营性现金流的大幅改善主要是销售商品、提供劳务收到的现金有4872.18万元，大幅度高于2017年第一季度的775.80，而从经营活动现金流出4868.45万元看，公司经营活动现金流出各项的增长匹配公司业务规模的增长，说明随着公司销售规模的增长出现了客户回款状况改善的情况。在资产负债表上，应收票据、应收账款和存货等均随着公司销售收入的增长而增加，但应付票据、应付账款等也同步增加，可见公司对供应商的议价能力随着规模的增长而提高。今年第一季度的销售毛利率提高到了62.89%，较2017年全年的57.10%提高了5.79个百分点。这些均印证了公司的行业地位及核心竞争力逐渐增强的趋势。

- **募投项目进展顺利：**截至2018年第一季度末，公司IPO募投项目进展顺利，生产基地建设项目进度为62.05%，研发中心建设项目进度为

基础数据

收盘价(元)	70.00
市净率(倍)	12.61
流通市值(亿元)	19.19
每股净资产(元)	5.55
每股经营现金流(元)	0.07
营业利润率(%)	20.07
净资产收益率(%)	1.79
资产负债率(%)	24.05
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5月3日

相关研究

万联证券研究所 20180425_公司点评报告
 _AAA_长川科技（300604）年报点评

分析师：沈赞

执业证书编号：S0270514050001

电话：02160883480

邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

50.97%，营销服务网络建设项目进度为67.14%，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。虽然第一季度没有披露公司营收的细节，但我们再次肯定公司营销服务网络逐步开拓为公司带来的销售扩张。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。

- **继续看好公司技术创新带来的行业机会：**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。虽然从目前看公司的产品技术与集成电路测试设备领域知名企业相比仍存在一定差距，但在国内公司拥有相关核心技术的自主知识产权并技术已是国内领先，我们继续看好产品的国产替代趋势，也继续看好公司持续研发投入进行技术创新带来的行业机会。
- **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5月3日收盘价的PE为74.47倍和50.00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且一季报表现突出，但鉴于目前估值依旧较高，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：沈赞

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。

免责条款

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