

毛利率增长明显，封装检测设备空间广阔

2018年08月20日

推荐/维持

长川科技

财报点评

——长川科技（300604）2018 半年度报告点评

任天辉	分析师	执业证书编号：S1480517090003
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037
樊艳阳	分析师	执业证书编号：S1480518060001
	fanyanyang1990@126.com	010-66554089

事件：

公司发布 2018 年半年度报告，报告期内实现营业收入 1.16 亿元，同比增长 76.78%；归属于上市公司股东净利润为 2501 万元，同比增长 47.58%，扣非后归母净利润为 2184 万元，同比增加 94.08%。EPS 为 0.17 元。

公司分季度财务指标

指标	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	12.74	66.1	20.47	44.89	33.37	81.06	45.54	70.01
增长率（%）	-	-	45.98%	43.57%	161.89%	22.63%	122.46%	55.95%
毛利率（%）	61.06%	57.51%	54.38%	54.86%	62.98%	56.61%	62.89%	60.54%
期间费用率（%）	81.70%	17.03%	55.48%	38.05%	48.53%	29.44%	52.00%	54.38%
营业利润率（%）	-16.38%	34.80%	0.07%	36.53%	27.58%	34.83%	20.07%	18.22%
净利润（百万元）	0.54	27.25	4.19	12.76	8.37	24.94	7.55	17.45
增长率（%）	-	-	42.10%	19.52%	1444.81	-08.50%	80.40%	36.80%
每股盈利（季度，元）	0.01	0.48	0.07	0.17	0.11	0.32	0.10	0.12
资产负债率（%）	-	19.03%	18.42%	13.36%	14.33%	22.28%	24.05%	22.35%
净资产收益率（%）	-	12.17%	1.92%	3.33%	2.14%	5.95%	1.74%	3.98%
总资产收益率（%）	-	9.85%	1.57%	2.89%	1.83%	4.62%	1.32%	2.94%

观点：

➤ 高毛利率的测试机业务占比扩大，三费率提高

公司半年内总收入为1.16亿，分产品看，高毛利率测试机收入6382万元，占营业总收入比例从去年同期的37%扩大到55%，毛利率为75.52%，分选机收入4629万元，占营业收入比例从去年同期的60%下降到40%，产品结构的改善进一步提高了公司的综合毛利率，对公司盈利的提高有积极影响。

从公司三费率情况来看，三费合计同比增长了3.81pct。其中销售费用增长136%，主要由于公司加大市场开发力度，增加了员工薪酬及业务经费，另外由于研发费用及日常业务经费的增加，也导致管理费用增长77%。

➤ 公司持续的高研发投入是保持公司核心竞争力的关键

报告期内研发费用支出为2918万元，占营业收入25.26%，同比增长2.87pct，公司处于半导体领域的专用设备制造行业，专注于测试机、分选机、探针台等的研发，高额研发持续投入，是确保公司核心竞争力的关键。

集成电路的封装测试已成为我国在集成电路产业链中最具国际竞争力的环节，根据中国半导体协会统计数据，2017年国内封装测试行业年销售额已达1890亿元，同比增长20.8%。测试贯穿了整个集成电路的产业链，公司持续投入、重点研发的测试机和分选机设备具有广阔的发展前景。

➤ 营销渠道逐步开拓，募投项目进展有序

公司产品客户群体主要为封装测试企业、晶圆制造企业、芯片设计企业和测试代工厂等。公司测试机和分选机在大陆已获得长电科技、华天科技、通富微电等龙头企业认可，今年上半年公司进一步积极对外开拓市场，在台湾地区已经与优质客户建立了联系，公司的客户结构也不断进行优化。

公司募投项目进展顺利，其中“营销服务网络建设项目”建设进度已经达到100%，其他的“长川科技生产基地建设项目”“长川科技研发中心建设项目”等项目预计在今年四季度将逐步投入使用。

投资建议与评级：

我们预计公司2018-2020年营业收入分别为2.6亿元、3.5亿元和4.9亿元，归母净利润分别为7300万元、9400万元和1.3亿元，每股收益分别为0.49元、0.64元和0.89元，对应PE分别为83x/64x/46x，维持“推荐”评级。

风险提示：

新产品进展低于预期，业务拓展不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	251	477	625	761	1023	营业收入	124	180	264	348	487
货币资金	96	250	328	391	506	营业成本	50	77	110	145	202
应收账款	102	125	202	267	374	营业税金及附加	1	2	3	3	5
其他应收款	2	2	3	3	5	营业费用	8	18	21	24	29
预付款项	0	0	0	0	0	管理费用	36	53	77	94	122
存货	38	55	60	60	83	财务费用	-2	-3	-5	0	7
其他流动资产	0	2	2	2	2	资产减值损失	3.01	2.69	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	25	62	178	216	250	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	1.10	0.00	0.00	0.00
固定资产	4.97	5.84	35.66	79.36	121.21	营业利润	28	54	58	82	122
无形资产	9	8	84	83	82	营业外收入	18.99	0.20	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.06	0.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	277	540	803	977	1273	利润总额	47	54	78	102	142
流动负债合计	49	117	159	156	196	所得税	5	4	5	7	10
短期借款	0	0	26	0	0	净利润	41	50	73	94	132
应付账款	24	34	51	67	94	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	41	50	73	94	132
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	36	61	59	94	145
非流动负债合计	3	3	50	150	300	EPS (元)	0.72	0.72	0.49	0.64	0.89
长期借款	0	0	50	150	300	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
负债合计	53	120	209	306	496	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	22.22%	44.84%	46.79%	31.88%	40.00%
实收资本(或股本)	57	78	148	148	148	营业利润增长	56.67%	92.65%	7.91%	40.25%	50.09%
资本公积	95	275	275	275	275	归属于母公司净利润	44.57%	29.95%	44.57%	29.95%	40.22%
未分配利润	65	100	144	202	283	获利能力					
归属母公司股东权	224	419	594	670	778	毛利率(%)	59.67%	57.10%	58.29%	58.40%	58.50%
负债和所有者权	277	540	803	977	1273	净利率(%)	33.36%	27.95%	27.53%	27.12%	27.17%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
经营活动现金流	17	11	19	56	47	偿债能力					
净利润	41	50	73	94	132	资产负债率(%)	19%	22%	26%	31%	39%
折旧摊销	10.52	10.22	0.00	12.13	15.52	流动比率	5.08	4.07	3.93	4.87	5.23
财务费用	-2	-3	-5	0	7	速动比率	4.31	3.61	3.55	4.49	4.80
应收账款减少	0	0	-77	-65	-107	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.50	0.44	0.39	0.39	0.43
投资活动现金流	-10	-36	-45	-50	-50	应收账款周转率	1	2	2	1	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.19	6.21	6.22	5.86	6.03
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.72	0.72	0.49	0.64	0.89
筹资活动现金流	0	185	157	56	118	每股净现金流(最新)	0.11	2.05	0.88	0.42	0.78
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.92	5.37	4.01	4.52	5.25
长期借款增加	0	0	50	100	150	估值比率					
普通股增加	0	21	70	0	0	P/E	56.53	56.53	83.05	63.91	45.58
资本公积增加	0	180	0	0	0	P/B	10.38	7.57	10.16	9.00	7.76
现金净增加额	7	160	131	62	115	EV/EBITDA	61.57	48.14	97.86	61.91	40.29

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

研究助理简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。