

Q3 收入逆势增长, 国产设备进口替代空间大 买入 (维持)

2018 年 10 月 29 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

13915521100

zhouers@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	180	296	390	476
同比 (%)	44.8%	64.4%	32.1%	21.8%
归母净利润 (百万元)	50	61	80	101
同比 (%)	21.3%	22.2%	30.4%	25.6%
每股收益 (元/股)	0.64	0.41	0.54	0.68
P/E (倍)	48.51	75.29	57.72	45.94

事件: 公司 2018Q1-Q3 实现营收 1.72 亿元, 同比+73.86%; 实现归母净利 0.32 亿元, 同比+27.32%, 扣非归母净利 0.26 亿元, 同比+56.48%。Q3 单季实现营收 0.56 亿元, 同比+68.13%; 实现归母净利 0.07 亿元, 同比-13.68%, 扣非归母净利 0.04 亿元, 同比-19.81%。

投资要点

■ 全球半导体设备销售额增速减缓, 产能转移利好国产设备龙头:

公司 2018Q1-Q3 实现营收 1.72 亿元, 同比+73.86%增速领先行业; Q3 单季实现营收 0.56 亿元, 同比+68.13%, 环比-19.85%。2018Q2 全球半导体设备销售额 167.4 亿美元, 同比+18.6%增速持续下滑, 其中中国大陆设备销售额 37.9 亿美元, 同比 51.0%增速领先世界。2018Q3, 国际半导体设备龙头应用材料、LAM、ASML 营收增速下滑或呈现负增长, 但长川增速高于行业龙头。随着全球半导体产能向中国大规模转移, 中国大陆的设备销售额增速有望维持高位, SEMI 预测中国大陆 2018/2019 年分别有望实现 43.5%/46.6%的增长率, 中国将成为世界第二大半导体设备市场。我们认为, 在产业转移和大基金支持的双重驱动下, 国内封测产业率先实现国产化, 公司作为国内少数几家测试设备的高科技企业之一, 已在测试机、分选机等关键领域实现技术突破, 未来有望引领进口替代, 业绩持续增长。

■ Q3 费用率上升侵蚀净利润, 客户回款速度略有改善:

2018Q1-Q3 公司综合毛利率 59.16%, 同比+1.66pct; 净利率 18.78%, 同比-6.87pct。Q3 单季毛利率 54.41%, 同比-8.57pct, 环比-6.13pct; 净利率 12.88%, 同比-12.20pct, 环比-12.05pct。我们认为, Q3 毛利率下滑主要系高毛利测试机设备销量减少, 净利率大幅下滑主要系: ①Q3 营收及净利润体量较小导致销售费用率较高②利息收益及其他收益下滑③股权激励费用摊销稀释盈利增长。公司期间费用率为 49.45%, 同比+4.24pct。其中销售费用率为 14.04%, 同比+3.47pct; 管理+研发费用率为 36.99%, 同比-0.21pct; 财务费用率为-1.58%, 同比+0.98pct。销售费用率上涨主要系市场拓展导致经营及薪资费用上涨, 财务费用率上涨主要系利息收入率降低。

Q1-Q3 合计经营性现金流净额-0.05 亿, 其中 Q3 单季实现经营性现金流净额-0.06 亿, 环比 Q2 (-0.05 亿) 有所下滑。Q3 应收账款周转天数环比 Q2 下降 3 天至 210 天, 客户回款速度有所改善。

■ 研发投入助力技术突破, 看好全产业链延伸打造新利润增长点:

2018Q1-Q3 公司研发投入占营收比重高达 26.97%, 研发投入持续加码, 助力公司在高端测试设备领域不断实现技术突破, 目前公司的模拟测试机已可覆盖国外高端设备 70%-80% 的功能, 且相比进口设备有 30% 的价格优惠, 具备高性价比优势。模拟测试机市场空间广阔, 我们估计东南亚和海外市场尚有 1-2 倍的市场空间, 公司有望进入海外市场, 目前已通过意法半导体等海外大厂的认证。公司未来将持续完善模拟测试机功能, 3-5 年内有望突破数字测试机领域。

未来公司将以 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, 逐步向全产业链延伸, 实现产业协同效应, 打造新的利润增长点。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计 2018-2020 年净利润分别为 0.61、0.80 元、1.01 亿元, 对应 PE 为 75 倍、58 倍、46 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 行业波动风险; 技术研发及人才短缺风险; 客户拓展风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.24
一年最低/最高价	17.85/49.49
市净率(倍)	10.07
流通 A 股市值(百万元)	2051.62

基础数据

每股净资产(元)	3.10
资产负债率(%)	25.87
总股本(百万股)	148.25
流通 A 股(百万股)	65.67

相关研究

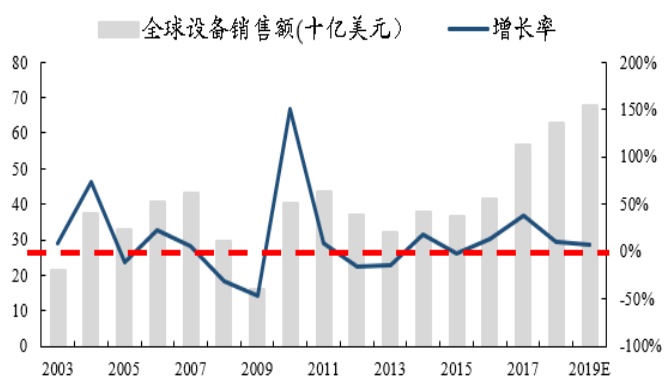
1、《长川科技 (300604): 引领测试设备进口替代, 绑定龙头+技术优势实现高速发展》

2018-09-04

2、《长川科技: 测试设备纯正标的, 半导体新兵崛起》2017-11-14

附录:

图 1: 全球半导体设备销售额增速减缓



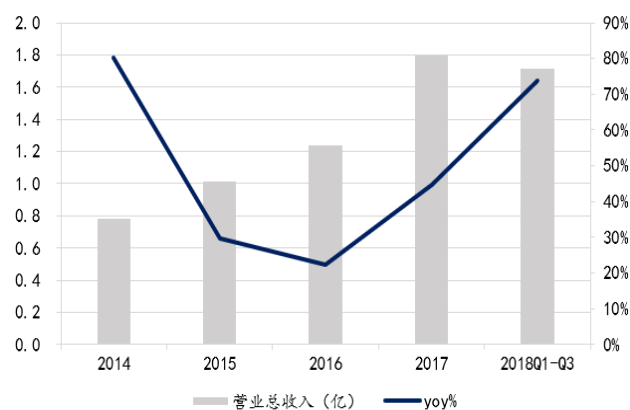
数据来源: 日本半导体制造装置协会, 东吴证券研究所

图 2: 中国大陆 2018 年半导体设备销售额将创新高



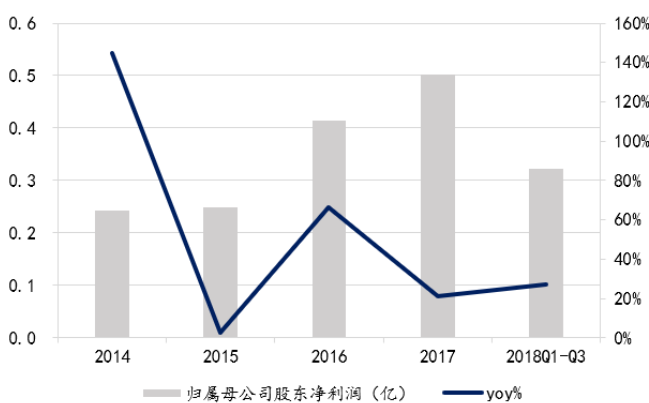
数据来源: 日本半导体制造装置协会, 东吴证券研究所

图 3: Q1-Q3 营收同比+74%显著提升



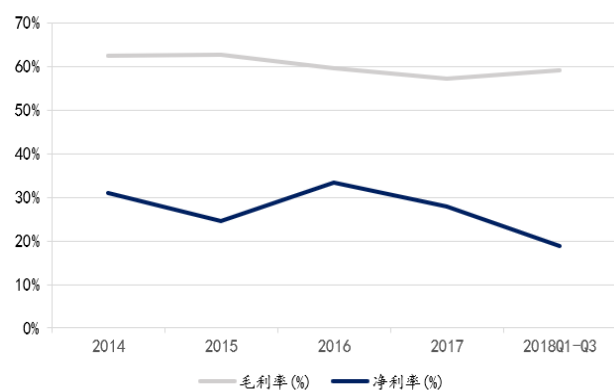
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: Q1-Q3 归母净利润+27%显著增长



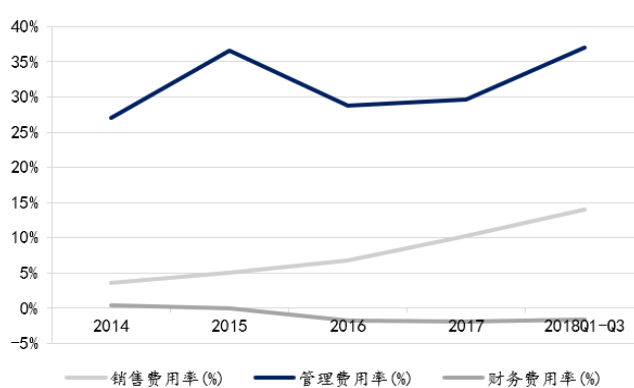
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: Q1-Q3 净利率 19%, 同比-6.87pct 大幅下滑



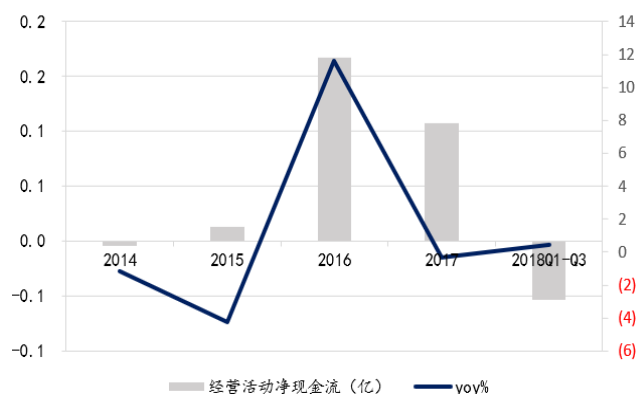
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 销售费用大幅上涨导致期间费用率提升



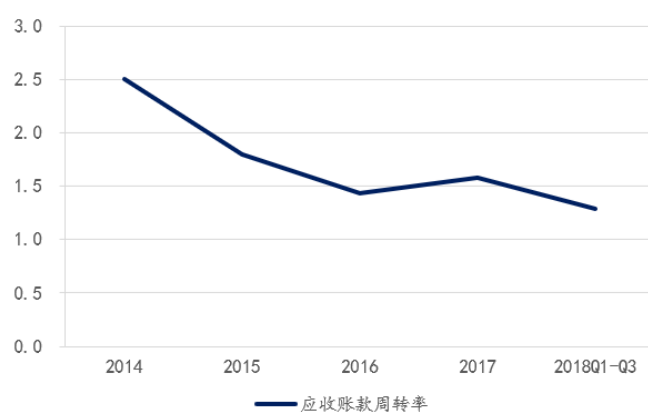
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: Q3 单季经营性现金流净额环比 Q2 略有下滑



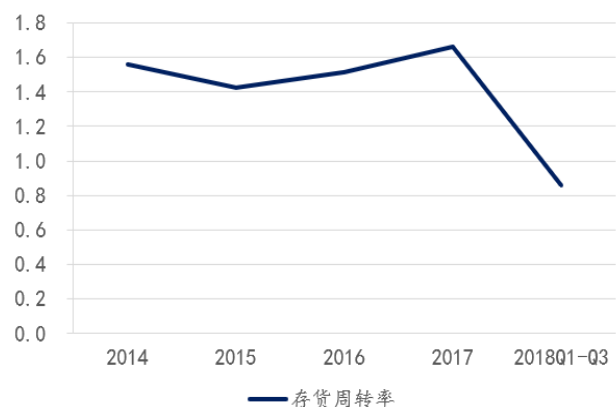
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: Q1-Q3 应收账款周转率下降



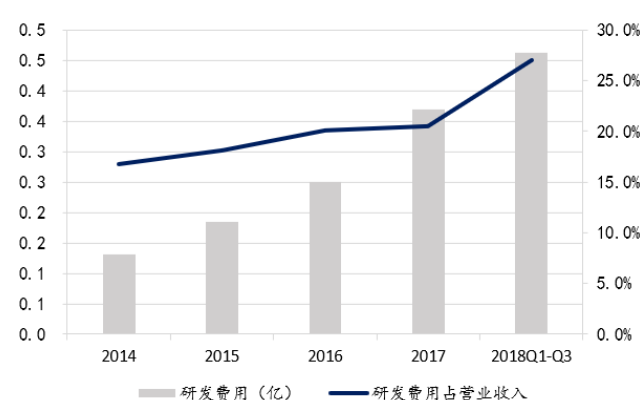
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: Q1-Q3 存货周转率下降



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10: Q1-Q3 研发投入占营收比重高达 27%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

长川科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	477	502	623	770	营业收入	180	296	390	476
现金	250	211	245	309	减:营业成本	77	121	157	188
应收账款	169	203	267	326	营业税金及附加	2	3	4	5
存货	55	83	105	127	营业费用	18	30	43	52
其他流动资产	2	5	6	8	管理费用	54	83	106	129
非流动资产	62	78	92	106	财务费用	-3	-1	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	3	0	0	0
固定资产	6	48	71	88	加:投资净收益	1	0	0	0
在建工程	44	17	9	7	其他收益	24	23	28	35
无形资产	8	8	8	8	营业利润	54	82	110	138
其他非流动资产	4	4	4	4	加:营业外净收支	0	25	31	37
资产总计	540	580	715	876	利润总额	54	107	141	175
流动负债	117	69	90	108	减:所得税费用	4	11	14	17
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	35	47	57
应付账款	55	40	52	62	归属母公司净利润	50	61	80	101
其他流动负债	62	29	38	46	EBIT	29	58	81	102
非流动负债	3	5	4	5	EBITDA	31	60	84	106
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	3	5	4	5	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	120	74	94	113	每股收益(元)	0.64	0.41	0.54	0.68
少数股东权益	0	35	82	138	每股净资产(元)	5.37	3.19	3.65	4.22
					发行在外股份(百万股)	78	148	148	148
归属母公司股东权益	419	471	540	625	ROIC(%)	8.3%	12.6%	16.8%	18.1%
负债和股东权益	540	580	715	876	ROE(%)	12.0%	13.0%	14.8%	16.1%
					毛利率(%)	55.9%	57.9%	58.8%	59.5%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	28.0%	20.8%	20.5%	21.2%
经营活动现金流	11	-15	62	97	资产负债率(%)	22.3%	12.7%	13.2%	12.9%
投资活动现金流	-36	-14	-16	-18	收入增长率(%)	44.8%	64.4%	32.1%	21.8%
筹资活动现金流	185	-9	-12	-15	净利润增长率(%)	21.3%	22.2%	30.4%	25.6%
现金净增加额	160	-39	34	64	P/E	48.51	75.29	57.72	45.94
折旧和摊销	2	1	2	3	P/B	5.81	9.81	8.57	7.40
资本开支	-36	-14	-16	-18	EV/EBITDA	82.18	41.95	30.21	24.12
营运资本变动	-5	-113	-68	-64					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>