

前三季度业绩快速增长，测试设备技术实力持续提升

——长川科技 2018 年三季度点评

季报点评

郭泰 (分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

陈皓 (联系人)

010-83561000

chenhao1@xsdzq.cn

证书编号: S0280118040008

吴吉森 (联系人)

证书编号: S0740116080070

● 前三季度业绩快速增长，测试机有望实现进口替代，维持“推荐”评级：

公司前三季度收入大幅增长 73.86%，毛利率提升 1.66 个 pct 至 59.16%。扣非后净利润增长 56.5%，国内 IC 设备需求旺盛，公司测试机产品有望率先开启进口替代。公司持续高研发投入加速突破探针台、数字测试机等产品，未来有望延伸至封装设备产业链。预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 0.79/1.17/1.67 亿元，EPS 分别为 0.53/0.79/1.12 元，维持“推荐”评级。

● 前三季度毛利率提升，销售费率大幅提高，净利率下降：

公司 2018Q1-Q3 营业收入为 1.72 亿元，同比增长 73.9%，扣非后归母净利润为 2629 万元，同比增长 56.5%。Q3 单季度，公司收入增速为 68.13%，毛利率为 54.41% (同比-8.57pct)，我们判断毛利率下降主要因为三季度收入中测试机占比较少。前三季度，公司毛利率为 59.16% (同比+1.66pct)，由于公司加大市场开发力度、增加研发项目的直接投入以及股权激励的成本摊销，导致费用率居高，前三季度公司销售费率为 14.04% (同比+2.47pct)，管理费用+研发费用占收入比例为 36.99% (-0.21pct)。同时，前三季度公司其他收益占收入比重下降，使得净利率下降至 18.78% (同比-6.88pct)。

● 国内 IC 装备需求维持高景气度，看好测试设备成为进口替代先行环节：

根据 CSIA 数据，2018Q2 国内 IC 产业销售收入同比增长 26.2%至 1573.6 亿元，其中 IC 封装测试业收入为 567.2 亿元，同比增长 22.4%。根据 SEMI 预测，2018 年和 2019 年中国大陆半导体设备需求为 118 亿美元和 173 亿美元，同比增长 43%和 47%，增速快于全球市场。目前国内 IC 装备的国产化率不足 10%，我们认为测试设备是 IC 各工艺环节中更容易实现大量国产替代的品种。公司 2018H1 测试机收入 6382 万元，同比大幅增长 167.6%显示了较强的竞争力，公司 CTA 系列测试机性能参数与泰瑞达、爱德万等接近，看好公司测试设备受益于国内半导体设备需求，加速实现进口替代。

● 高研发投入促进产品竞争力提升，募投项目建设完成助力产能释放：

2018Q1-Q3，公司研发费用为 4630 万元，同比增长 89%，研发费用占营业收入的比例为 26.97% (同比+1.93pct)，高研发投入将促进公司探针台、数字测试机等新产品快速突破，拓宽产品市场空间，并延续对东南亚市场的拓展。公司 IPO 募投项目生产基地和研发中心预计于 2018 年四季度完成，公司产能将得到补充。

● 风险提示：下游需求低于预期、进口替代不达预期、募投项目进展缓慢

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	124	180	288	418	582
增长率(%)	22.2	44.8	60.2	45.0	39.3
净利润(百万元)	41	50	79	117	167
增长率(%)	66.2	21.3	57.2	47.9	42.7
毛利率(%)	59.7	57.1	62.6	64.1	65.7
净利率(%)	33.4	28.0	27.4	28.0	28.7
ROE(%)	18.5	12.0	16.2	20.2	23.1
EPS(摊薄/元)	0.28	0.34	0.53	0.79	1.12
P/E(倍)	111.8	92.2	58.6	39.6	27.8
P/B(倍)	20.7	11.0	9.5	8.0	6.4

推荐 (维持评级)

市场数据 时间 2018.10.30

收盘价(元): 30.23

一年最低/最高(元): 25.33/76.32

总股本(亿股): 1.48

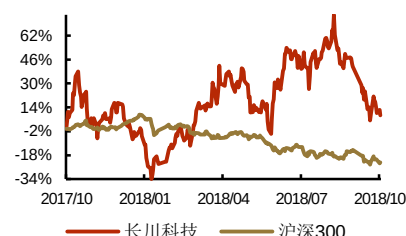
总市值(亿元): 44.82

流通股本(亿股): 0.66

流通市值(亿元): 19.85

近 3 月换手率: 385.91%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-10.96	-7.77	32.18
绝对	-21.49	-20.39	8.68

相关报告

《业绩符合预期，测试机收入大幅增长 167.6%》2018-08-21

《国产半导体测试设备龙头，进口替代先锋》2018-04-19

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	251	477	491	604	798
现金	96	250	167	211	341
应收账款	102	125	149	185	231
其他应收款	2	2	2	3	3
预付账款	0	0	4	3	4
存货	38	55	111	137	148
其他流动资产	13	45	59	64	72
非流动资产	25	62	159	174	189
长期投资	0	0	50	62	72
固定资产	5	6	50	73	84
无形资产	9	8	10	11	13
其他非流动资产	12	48	50	29	20
资产总计	277	540	651	779	987
流动负债	49	117	161	196	261
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	24	34	67	79	122
其他流动负债	25	83	94	117	139
非流动负债	3	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	3	3	3
负债合计	53	120	164	199	264
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	57	78	148	148	148
资本公积	95	275	205	205	205
留存收益	72	112	172	262	389
归属母公司股东权益	224	419	487	579	723
负债和股东权益	277	540	651	779	987

现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	17	11	22	85	167
净利润	41	50	79	117	167
折旧摊销	3	3	3	6	6
财务费用	-2	-3	-5	-2	-4
投资损失	0	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	-24	-42	-53	-34	1
其他经营现金流	-1	4	0	0	0
投资活动现金流	-10	-36	-98	-19	-18
资本支出	13	41	47	3	4
长期投资	0	0	-50	0	-10
其他投资现金流	3	5	-101	-16	-24
筹资活动现金流	0	185	-7	-22	-19
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	21	70	0	0
资本公积增加	0	180	-70	0	0
其他筹资现金流	0	-15	-7	-22	-19
现金净增加额	7	160	-83	44	130

利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	124	180	288	418	582
营业成本	50	77	108	150	199
营业税金及附加	1	2	3	4	5
营业费用	8	18	34	49	67
管理费用	36	53	90	122	166
财务费用	-2	-3	-5	-2	-4
资产减值损失	3	3	3	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	2	2	2
营业利润	28	54	85	125	177
营业外收入	19	0	0	1	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	47	54	85	126	179
所得税	5	4	6	9	13
净利润	41	50	79	117	167
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	41	50	79	117	167
EBITDA	47	50	82	126	177
EPS(元)	0.28	0.34	0.53	0.79	1.12

主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入(%)	22.2	44.8	60.2	45.0	39.3
营业利润(%)	56.7	92.6	57.3	47.2	42.2
归属于母公司净利润(%)	66.2	21.3	57.2	47.9	42.7
获利能力					
毛利率(%)	59.7	57.1	62.6	64.1	65.7
净利率(%)	33.4	28.0	27.4	28.0	28.7
ROE(%)	18.5	12.0	16.2	20.2	23.1
ROIC(%)	17.1	10.2	14.9	19.2	21.9
偿债能力					
资产负债率(%)	19.0	22.3	25.2	25.6	26.8
净负债比率(%)	-42.8	-59.7	-34.4	-36.5	-47.2
流动比率	5.1	4.1	3.1	3.1	3.1
速动比率	4.3	3.6	2.4	2.4	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	1.4	1.6	2.1	2.5	2.8
应付账款周转率	2.5	2.7	2.1	2.1	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.34	0.53	0.79	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.30	0.15	0.57	1.13
每股净资产(最新摊薄)	1.51	2.83	3.28	3.91	4.88
估值比率					
P/E	111.8	92.2	58.6	39.6	27.8
P/B	20.7	11.0	9.5	8.0	6.4
EV/EBITDA	97.2	88.5	54.5	35.2	24.2

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验5年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>