

长川科技（300604）：封测行业景气向好，高研发投入助力高成长

2019年08月24日

强烈推荐/上调

长川科技 公司报告

报告摘要：

事件：公司发布 2019 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入总收入 1.02 亿元，同比下降 11.64%；实现归母净利润 107.61 万元，同比下降 95.70%。归母净利润降幅较大的主要原因是研发投入增大。

◆ **二季度半导体景气度回暖，封测企业迎来复苏。**2019 年一季度半导体行业处于低谷，行业资本支出明显减少，对公司营收造成了一定的冲击。进入二季度后，半导体景气度回暖，封测企业产能利用率和盈利能力发生明显改善。在强劲需求的拉动下，封测行业有望迎来新一轮扩产周期，公司有望充分受益，下半年将迎来业绩爆发。

◆ **国产化替代趋势将加速公司业绩释放。**测试环节贯穿半导体生产的全过程。因生产测试设备所需技术难度比其他关键设备低，叠加贸易战影响，测试设备有望率先引领半导体设备的国产替代。目前中国大陆测试设备总体国产化率仅为 10% 左右，高端测试设备占比更低，国内市场替代空间巨大。

◆ **公司持续高研发投入，积蓄增长的动能。**2019 年上半年，公司研发费用为 4247 万元，占总营收的 41.60%。高研发投入保障了产品的竞争力和盈利能力，有望逐步打破泰瑞达等国际巨头对高端测试设备的垄断。同时公司完成对新加坡测试设备企业 STI 的收购，能够在技术和销售渠道方面发挥协同效应。

盈利预测与估值：不考虑 STI 并表的情况，预计公司 19-21 年实现营业收入分别为 2.59/3.64/4.86 亿元；归母净利润分别为 0.40/0.77/0.90 亿元；EPS 分别为 0.14/0.27/0.32 元，对应 PE 分别为 155X/81X/70X。上调至“强烈推荐”评级。

风险提示：新产品研发进度不及预期，封测企业扩产进度不及预期。

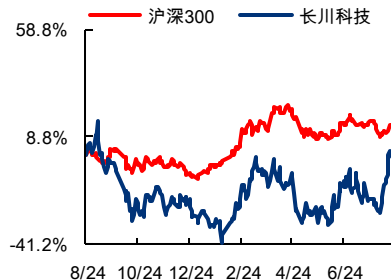
公司简介：

公司主要为集成电路封装测试企业、晶圆制造企业、芯片设计企业等提供测试设备，集成电路测试设备主要包括测试机、分选机、探针台、自动化设备等，公司主要产品包括测试机和分选机。

交易数据

52 周股价区间（元）	22.01-42
总市值（亿元）	62.35
流通市值（亿元）	27.89
总股本/流通 A 股（万股）	28329/12671
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	5.67

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	179.79	216.12	258.70	364.01	485.65
增长率（%）	44.84%	20.20%	19.70%	40.71%	33.42%
净利润（百万元）	50.25	36.47	40.11	76.82	89.68
增长率（%）	21.34%	-27.42%	9.98%	91.51%	16.75%
净资产收益率（%）	11.99%	7.75%	6.03%	11.42%	13.15%
每股收益（元）	0.72	0.25	0.14	0.27	0.32
PE	30.57	88.04	155.45	81.17	69.52
PB	4.10	6.97	9.37	9.27	9.14

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师：龙海敏

021-25102913

longhm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519060001

分析师：刘慧影

010-66444130

liuh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040002

附表：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	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	477	477	662	800	1067	营业收入	180	216	259	364	486
货币资金	250	180	301	291	389	营业成本	77	96	115	161	213
应收账款	125	116	142	199	266	营业税金及附加	2	2	3	4	5
其他应收款	2	2	2	3	4	营业费用	18	31	26	36	49
预付款项	0	6	12	20	30	管理费用	53	20	25	35	46
存货	55	105	126	177	234	财务费用	-3	-4	-2	-1	6
其他流动资产	2	18	20	25	31	资产减值损失	2.69	0.85	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	62	202	193	179	159	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	50	50	50	50	投资净收益	1.10	3.13	0.00	0.00	0.00
固定资产	6	134	191	242	287	营业利润	54	34	42	80	94
无形资产	8	8	8	7	7	营业外收入	0.20	0.11	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	2	0	0	0	营业外支出	0.01	0.03	0.00	0.00	0.00
资产总计	540	678	855	978	1226	利润总额	54	34	42	80	94
流动负债合计	117	207	189	305	543	所得税	4	-2	2	4	4
短期借款	0	20	0	66	246	净利润	50	36	40	77	90
应付账款	34	65	63	88	117	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	50	36	40	77	90
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	61	41	54	99	125
非流动负债合计	3	1	1	1	1	EV/EBITDA	24.14	76.07	108.96	60.66	48.84
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	120	208	190	306	544	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	44.84%	20.20%	19.70%	40.71%	33.42%
实收资本（或股本）	78	149	283	283	283	营业利润增长	92.65%	-36.40%	23.28%	90.51%	16.38%
资本公积	275	241	241	241	241	归属于母公司净利	9.98%	91.51%	9.98%	91.51%	16.75%
未分配利润	100	121	121	122	123	获利能力					
归属母公司股东权益	419	471	665	673	682	毛利率(%)	57.10%	55.60%	55.40%	55.73%	56.06%
负债和所有者权益	540	678	855	978	1226	净利率(%)	27.95%	16.88%	15.51%	21.10%	18.47%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润（%）	9.31%	5.38%	4.69%	7.85%	7.32%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	11.99%	7.75%	6.03%	11.42%	13.15%
经营活动现金流	11	12	-11	0	10	偿债能力					
净利润	50	36	40	77	90	资产负债率(%)	22%	31%	22%	31%	44%
折旧摊销	10.22	10.39	0.00	19.16	24.76	流动比率	4.07	2.30	3.51	2.62	1.97
财务费用	-3	-4	-2	-1	6	速动比率	3.61	1.80	2.84	2.04	1.53
应收账款减少	0	0	-26	-58	-67	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.35	0.34	0.40	0.44
投资活动现金流	-36	-110	-5	-7	-7	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.21	4.38	4.03	4.80	4.73
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	1	3	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.72	0.25	0.14	0.27	0.32
筹资活动现金流	185	19	136	-3	94	每股净现金流(最新摊薄)	2.05	-0.52	0.43	-0.03	0.34
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.37	3.16	2.35	2.38	2.41
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	21	71	134	0	0	P/E	30.57	88.04	155.45	81.17	69.52
资本公积增加	180	-34	0	0	0	P/B	4.10	6.97	9.37	9.27	9.14
现金净增加额	160	-78	121	-9	97	EV/EBITDA	24.14	76.07	108.96	60.66	48.84

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5 年项目运营及企业管理经验，2017 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

刘慧影

4 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究。

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。