

2019年10月28日

三季报低于预期，Q3 单季营收大幅增加，有望实现封测设备进口替代

买入（维持）

事件：公司 2019Q1-Q3 实现营收 2 亿元，同比+18%；实现归母净利润 0.01 亿元，同比-96%，扣非归母净利润-0.15 亿元，同比-157%。Q3 单季实现营收 1 亿元，同比+78.8%；实现归母净利润 24 万元，同比-96.6%，扣非归母净利润-0.04 亿元，同比-192%。

投资要点

■ 2019Q1-Q3 营收增速转负为正，封测设备在高端厂商实现 0-1 的突破：

公司 2019Q1-Q3 实现营收 2 亿元，同比+18%，增速转负为正；Q3 单季实现营收 1 亿元，同比+78.8%，环比+69%。2019 年 8 月全球半导体销售额 342 亿美元，同比下降了 14.8%，相比于 7 月销售额增加 2.8%。其中中国大陸地区销量下降 15.7%。2019Q3，国际半导体设备龙头应用材料、LAM、ASML 营收均出现负增长，但长川营收出现大幅增长，增速远超全球行业巨头。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。根据 SEMI 预测，到 2019 年中国半导体设备支出将增长 46.6%，达到 173 亿美元，跻身世界榜首。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，已获得华为海思认可，将获得从 0 到 1 的订单机会和客户的协同技术进步，未来有望引领进口替代，业绩持续增长。

■ Q3 毛利率逐步回升，管理费用上升侵蚀净利润：

2019Q1-Q3 公司综合毛利率 50.7%，同比-8.4pct；Q3 单季毛利率 50%，同比-4pct，环比+2.4pct。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。

2019Q1-Q3 公司净利率 0.65%，同比-18pct；Q3 单季净利率 0.24%，同比-12.6pct，环比-0.8pct。净利率下滑主要系新产品品类增长较快，研发费用大幅上升所致。公司期间费用率为 63.6%，同比+14pct。其中销售费用率为 13.3%，同比-0.77pct；管理+研发费用率为 51%，同比+14pct，主要系发生大额并购重组中介机构费用，日本子公司和新收购的新加坡子公司的管理费用以及研发项目相关人员投入、直接投入增加所致；财务费用率为-0.8%，同比+0.78pct，主要系主要系借款利息增加及新收购的新加坡子公司的财务费用所致。

■ 现金流下滑，存货和应收账款大幅增加：

2019Q1-Q3 合计经营性现金流净额-0.6 亿，其中 Q3 单季实现经营性现金流净额-0.4 亿，环比-0.24 亿。截止 2019 年 9 月 30 日应收账款 2.99 亿，同比+157%，主要系公司今年业务规模快速增长，销售收入增加的同时，应收账款也随之增加。且公司下半年新收购的新加坡子公司也有应收账款余额。存货 3.4 亿，同比+225.6%，主要系公司业务规模快速增长，备货量增加，且新收购的新加坡子公司有存货。存货和应收账款的增加，表明公司销售规模的不断增加。且我们判断，随着未来新加坡子公司的协同效应

■ 盈利预测与投资评级：

公司是国内晶圆测试设备龙头，并且收购 STI，后续协同效应会增厚公司业绩。考虑表 STI 已经完成并（10 月并表），预计贡献 1.2 亿元收入和 0.3 亿元利润，2019 年备考收入预计 4 亿，净利润 0.6 亿左右。STI 和长川在技术实力和客户资源上将具有较大的协同效果。我们预计公司 2019-2020 年业绩为 0.6/1.2 亿，对应目前 PE 为 104/51 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：

半导体行业投资低于预期；收购 STI 协同效应不及预期。

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

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

18321168715

zhuubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.21
一年最低/最高价	12.80/27.56
市净率(倍)	6.91
流通 A 股市值(百万元)	2687.58

基础数据

每股净资产(元)	3.07
资产负债率(%)	27.96
总股本(百万股)	314.27
流通 A 股(百万股)	126.71

相关研究

- 1、《长川科技 (300604)：业绩低于预期，收购 STI 有望加强协同效应》2019-04-28
- 2、《长川科技 (300604)：拟进行重大资产重组，间接收购 A01 设备龙头 STI》2018-12-14
- 3、《长川科技 (300604)：Q3 收入逆势增长，国产设备进口替代空间大》2018-10-29

长川科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	477	603	963	1662	营业收入	216	400	813	1596
现金	180	248	258	311	减: 营业成本	96	107	206	365
应收账款	169	274	557	1093	营业税金及附加	2	4	8	16
存货	105	73	136	230	营业费用	31	60	126	239
其他流动资产	23	7	12	28	管理费用	21	168	348	655
非流动资产	202	216	229	243	财务费用	-4	0	0	0
长期股权投资	50	50	50	50	资产减值损失	1	0	0	0
固定资产	134	145	157	170	加: 投资净收益	3	0	0	0
在建工程	0	4	5	6	其他收益	-38	-2	-2	-2
无形资产	8	8	8	7	营业利润	34	58	122	319
其他非流动资产	9	9	9	9	加: 营业外净收支	0	3	3	3
资产总计	678	819	1193	1904	利润总额	34	61	126	322
流动负债	207	294	563	1003	减: 所得税费用	-2	1	1	3
短期借款	20	20	20	20	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	124	132	254	449	归属母公司净利润	36	61	124	319
其他流动负债	63	142	288	534	EBIT	66	61	125	322
非流动负债	1	2	2	3	EBITDA	69	68	133	330
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	1	2	2	3	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	208	297	565	1006	每股收益(元)	0.24	0.19	0.40	1.01
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	3.16	1.66	2.00	2.86
					发行在外股份(百万股)	149	314	314	314
归属母公司股东权益	471	522	628	899	ROIC (%)	16.4%	13.6%	26.2%	50.7%
负债和股东权益	678	819	1193	1904	ROE (%)	7.8%	11.6%	19.8%	35.5%
					毛利率 (%)	55.6%	73.3%	74.6%	77.2%
					销售净利率 (%)	16.9%	15.1%	15.3%	20.0%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	资产负债率 (%)	30.6%	36.2%	47.4%	52.8%
经营活动现金流	12	98	50	123	收入增长率 (%)	20.2%	85.3%	103.1%	96.2%
投资活动现金流	-110	-21	-21	-22	净利润增长率 (%)	-27.4%	66.3%	104.9%	156.5%
筹资活动现金流	19	-9	-19	-48	P/E	81.89	103.78	50.66	19.75
现金净增加额	-78	68	10	53	P/B	6.35	12.06	10.03	7.00
折旧和摊销	3	7	8	9	EV/EBITDA	46.06	47.96	26.63	12.09
资本开支	-84	-21	-21	-22					
营运资本变动	-9	30	-82	-205					

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>

