

长川科技 (300604)

拟收购 STI, 加码半导体测试设备

——长川科技更新报告

	黄琨 (分析师)	韦钰 (研究助理)
	021-38674935	021-38032029
	huangkun010844@gtjas.co	weiyu@gtjas.com
证书编号	S0880513080005	S0880116080297

本报告导读:

长川科技拟收购长新投资 90% 股权。判断收购完成后, 上市公司产品线布局、制造能力、客户资源及盈利能力都将得到有效加强。

投资要点:

结论: 公司公告拟以发行股份的方式收购大基金、上海装备及天堂硅谷持有的长新投资 90% 股权。长新投资持有 STI 100% 股权, 估值约 5.45 亿, 对应 19 年税前利润估值约 12 倍。判断收购完成后, 上市公司产品线布局、制造能力、客户资源及盈利能力都将得到有效加强。维持公司 2018-20 年 EPS 为 0.58/0.88/1.30 元, 维持 45.76 元目标价, 上调至“增持”评级。

交易将加强公司在测试分选设备领域的布局, 显著增厚上市公司盈利能力: ① STI 主要产品为半导体检测、分选、编带设备, 与长川已有业务有较大协同性, 能够对长川现有产品线实现有效补充。判断未来 STI 将与上市公司在品牌、技术及销售渠道等方面产生协同, 进一步提升市场份额和盈利能力。② 根据长新投资此前收购 STI 的 SPA 协议, 判断 STI 18、19 年税前利润总额不少于 1700 万新元 (约 8527 万人民币)。截至 2018 年前三季度, 收购股权将增厚上市公司收入/利润 2.69/0.32 亿元, 增厚比例 157%/99%。若交易实施, 上市公司财务状况、盈利能力得以显著增强。

把握封装设备环节的国产化加速机会: 与制造环节相比, 封测环节的国产化率提升更快, 封测设备国产化进程更加顺利。长川作为封测环节核心受益设备标的, 一方面依据自身研发实力持续布局探针台设备、补充拓展数字测试机等测试设备, 打开成长空间; 另一方面, 收购完成后能够与 STI 强强联合, 站稳国内封装测试分选设备龙头地位。

催化剂: 国内半导体测试设备国产化加速

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	124	180	304	428	591
(+/-)%	22%	45%	69%	41%	38%
经营利润 (EBIT)	29	29	69	102	153
(+/-)%	42%	0%	139%	48%	51%
净利润 (归母)	41	50	86	131	192
(+/-)%	66%	21%	71%	52%	47%
每股净收益 (元)	0.28	0.34	0.58	0.88	1.30
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营利润率 (%)	23.1%	16.0%	22.6%	23.7%	25.9%
净资产收益率 (%)	18.5%	12.0%	17.0%	20.5%	23.2%
投入资本回报率 (%)	19.8%	15.8%	24.0%	25.5%	28.7%
EV/EBITDA	55.2	70.9	31.6	21.3	13.8
市盈率	114.7	94.5	55.2	36.3	24.7
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

评级: **增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 45.76

上次预测: 45.76

当前价格: 32.03

2018.12.13

交易数据

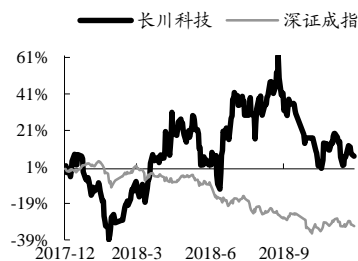
52 周内股价区间 (元)	25.33-76.32
总市值 (百万元)	4,776
总股本/流通 A 股 (百万股)	149/66
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	44%
日均成交量 (百万股)	3.16
日均成交值 (百万元)	109.27

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	460
每股净资产	3.08
市净率	10.4
净负债率	-31.34%

EPS (元)	2017A	2018E
Q1	0.03	0.10
Q2	0.09	0.12
Q3	0.06	0.15
Q4	0.17	0.21
全年	0.34	0.58

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-7%	-25%	6%
相对指数			

相关报告

《测试机实现高速增长, 新客户、新产品拓展顺利》2018.08.20

《测试设备领先企业, 有望实现进口替代生态储与物联网》2018.07.26

《毛利率保持高位, 期待后续产品线持续拓展》2018.04.25

《半导体产业景气度上升, 测试设备龙头高速增长开启》2017.10.11

模型更新时间: 2018.12.13

股票研究

工业
资本货物

长川科技 (300604)

评级: **增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **45.76**

上次预测: 45.76

当前价格: 32.03

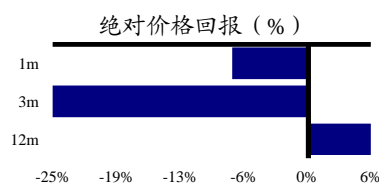
公司网址

www.hzcctech.com

公司简介

公司是一家专注于集成电路装备的研发、生产和销售的高新技术企业,为集成电路电参数性能测试提供生产平台和技术服务。

公司非常重视新产品的开发与创新,每年将销售额的一部分用于产品研发,核心技术均来源于自主研发,公司先后被认定为国家级高新技术企业、浙江省重点企业研究院和省级高新技术企业研发中心。



52 周价格范围

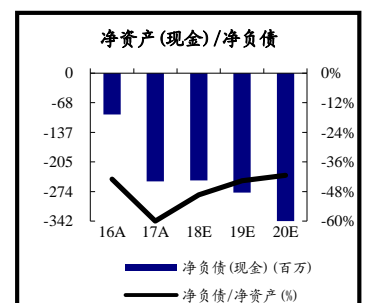
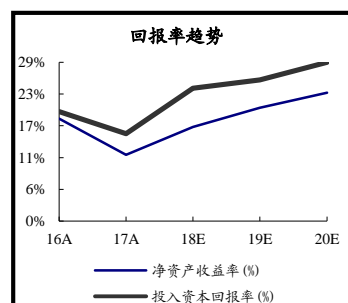
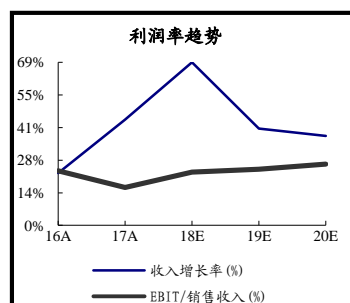
25.33-76.32

市值 (百万)

4,776

财务预测 (单位: 百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
损益表					
营业总收入	124	180	304	428	591
营业成本	50	77	124	171	230
税金及附加	1	2	3	5	6
销售费用	8	18	26	40	53
管理费用	36	53	82	111	148
EBIT	29	29	69	102	153
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	2	2	2
财务费用	-2	-3	0	0	0
营业利润	28	54	71	104	155
所得税	5	4	10	14	19
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	41	50	86	131	192
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	96	250	248	276	342
其他流动资产	0	2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	13	50	85	119	153
无形及其他资产	11	10	9	9	8
资产合计	277	540	684	883	1,161
流动负债	49	117	179	247	333
非流动负债	3	3	0	0	0
股东权益	224	419	505	636	828
投入资本(IC)	128	169	257	360	486
现金流量表					
NOPLAT	25	27	62	92	140
折旧与摊销	3	3	3	3	3
流动资金增量	-20	-2	-6	-69	-93
资本支出	-13	-41	-11	5	20
自由现金流	-5	-13	47	30	69
经营现金流	17	11	10	21	45
投资现金流	-10	-36	-9	7	21
融资现金流	0	185	-3	0	0
现金流净增加额	7	160	-2	28	66
财务指标					
成长性					
收入增长率	22.2%	44.8%	69.0%	41.0%	37.8%
EBIT 增长率	42.4%	0.0%	138.8%	48.0%	50.9%
净利润增长率	66.2%	21.3%	71.2%	51.9%	47.2%
利润率					
毛利率	59.7%	57.1%	59.2%	60.2%	61.0%
EBIT 率	23.1%	16.0%	22.6%	23.7%	25.9%
净利润率	33.4%	28.0%	28.3%	30.5%	32.6%
收益率					
净资产收益率(ROE)	18.5%	12.0%	17.0%	20.5%	23.2%
总资产收益率(ROA)	15.0%	9.3%	12.6%	14.8%	16.6%
投入资本回报率(ROIC)	19.8%	15.8%	24.0%	25.5%	28.7%
运营能力					
存货周转天数	241	220	220	220	220
应收账款周转天数	254	231	231	231	231
总资产周转天数	727	828	735	668	632
净利润现金含量	0.40	0.21	0.12	0.16	0.23
资本支出/收入	10%	23%	4%	-1%	-3%
偿债能力					
资产负债率	19.0%	22.3%	26.1%	28.0%	28.7%
净负债率	-42.8%	-59.7%	-49.1%	-43.4%	-41.3%
估值比率					
PE	114.7	94.5	55.2	36.3	24.7
PB	8.2	6.0	4.9	3.9	3.0
EV/EBITDA	55.2	70.9	31.6	21.3	13.8
P/S	14.7	13.9	8.2	5.8	4.2
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		