

长川科技（300604）重大事项点评

拟收购 STI 强化业务布局，龙头腾飞再添新助力

事项:

❖ 公司拟通过发行股份的方式购买国家产业基金、天堂硅谷以及上海装备合计持有的长新投资 90% 的股份，长新投资实际经营主体为新加坡集成电路封装检测设备制造公司 STI。

评论:

- ❖ 收购完成后公司将全资控股长新投资，大基金持股比例将提升。公司预计将以 30.17 元/股的价格，向交易对方国家产业基金、天堂硅谷以及上海装备合计发行 16251990 股，以 4.9 亿元的交易对价收购交易对方合计持有的长新投资 90% 股份（三个交易对方各持有 30%），交易完成后，公司将获得长新投资 100% 股份，此外大基金占公司股份的比例也将从 7.28% 提升至 9.85%。
- ❖ 收购 STI 有望显著提升公司技术能力与市场，并增厚公司业绩。长新投资主要经营性资产为新加坡集成电路封装检测设备制造公司 STI，STI 为德州仪器、美光、意法半导体、三星等大型半导体生产公司及日月光、安靠等世界一流的半导体封测商提供光学检测、分选、编带等设备，是全球领先的集成电路封测设备提供商，在全球拥有完善的销售网络。收购 STI 后公司可以实现技术与销售网络的共享、研发和管理的协同，将大大提升公司的市场竞争能力。此外 STI 的并表料将显著增厚公司业绩，2018 年前三季度 STI 实现净利润 3190 万元，根据其业绩承诺，18、19 年 STI 税前利润总额将不少于 1700 万新元（约合 8500 万人民币）。
- ❖ 长川本是国内测试设备龙头，未来市占率料将逐步提升。公司是国内集成电路测试设备龙头，测试机和分选机产品在核心性能指标上已达到国内领先、接近国外先进水平，并具有显著的性价比优势和快捷的服务优势，产品已获得长电科技、华天科技、通富微电等众多一流集成电路企业的使用和认可。公司保持 20% 以上的研发投入，不断开拓新产品系列，并研发了晶圆测试所需的 CP12 探针台及电子模组设备，具备 8-12 英寸各类晶圆的测试能力，有望在近期进入市场，进一步完善公司在封测设备上的产品布局。若此次顺利完成对 STI 的整合后，公司产品市占率和国产替代的步伐有望进一步提升和加大。
- ❖ 盈利预测、估值及投资评级。不考虑并表情况下，根据公司最新财务数据，我们预计公司 2018-2020 年实现归母净利润 0.77/1.11/1.58 亿（原预测值 0.84/1.26/1.80 亿），对应 EPS 为 0.52/0.75/1.06 元（原预测值 0.56/0.85/1.21 元），对应 PE 为 62/43/30 倍，维持“推荐”评级。
- ❖ 风险提示：业务拓展不及预期，下游需求不及预期，收购交易取消风险。

主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	180	286	437	634
同比增速(%)	44.8%	59.1%	52.6%	45.3%
归母净利润(百万)	50	77	111	158
同比增速(%)	21.4%	53.3%	44.5%	41.7%
每股盈利(元)	0.34	0.52	0.75	1.06
市盈率(倍)	95	62	43	30
市净率(倍)	11	10	8	6

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2018 年 12 月 12 日收盘价

推荐（维持）

当前价：32.03 元

华创证券研究所

证券分析师：李佳

电话：021-20572564  
邮箱：lijia@hcyjs.com  
执业编号：S0360514110001

证券分析师：鲁佩

电话：021-20572564  
邮箱：lupei@hcyjs.com  
执业编号：S0360516080001

证券分析师：赵志铭

电话：021-20572557  
邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com  
执业编号：S0360517110004

证券分析师：娄湘虹

电话：021-20572552  
邮箱：louxianghong@hcyjs.com  
执业编号：S0360518050003

联系人：吴炜烨

电话：021-20572567  
邮箱：wuweiy@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	14,911
已上市流通股(万股)	6,567
总市值(亿元)	47.76
流通市值(亿元)	21.04
资产负债率(%)	25.9
每股净资产(元)	3.1
12 个月内最高/最低价	49.49/17.85

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《长川科技 17 年报&18 年一季报点评：业绩同比高速增长，深度受益封测设备率先国产化》

2018-04-28

《长川科技（300604）2018 年中报点评：测试机业务增长亮眼，设备需求持续受益封测端扩产》

2018-08-21

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	250	247	241	243
应收票据	43	43	43	43
应收账款	125	199	304	441
预付账款	0	0	1	1
存货	55	78	112	162
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	477	571	705	894
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	6	4	3	3
在建工程	44	44	44	44
无形资产	8	8	8	8
其他非流动资产	4	4	4	4
非流动资产合计	62	60	59	59
<b>资产合计</b>	<b>539</b>	<b>631</b>	<b>764</b>	<b>953</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	21	21	21	21
应付账款	34	49	69	100
预收款项	0	0	1	1
其他应付款	47	47	47	47
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	15	15	15	15
流动负债合计	117	132	153	184
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	3	3
<b>负债合计</b>	<b>120</b>	<b>135</b>	<b>156</b>	<b>187</b>
归属母公司所有者权益	419	496	608	766
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>419</b>	<b>496</b>	<b>608</b>	<b>767</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>539</b>	<b>631</b>	<b>764</b>	<b>953</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	<b>45</b>	<b>-12</b>	<b>-15</b>	<b>-7</b>
现金收益	28	51	84	130
存货影响	-17	-23	-35	-49
经营性应收影响	-55	-77	-108	-141
经营性应付影响	66	15	22	30
其他影响	23	23	23	23
<b>投资活动现金流</b>	<b>-39</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
资本支出	-39	-1	-1	-1
股权投资	1	1	1	1
其他长期资产变化	-1	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>148</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
借款增加	0	0	0	0
财务费用	3	9	9	8
股东融资	145	0	0	0
其他长期负债变化	0	0	0	0

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>180</b>	<b>286</b>	<b>437</b>	<b>634</b>
营业成本	77	110	159	228
税金及附加	2	3	5	5
销售费用	18	34	52	76
管理费用	53	86	131	184
财务费用	-3	-9	-9	-8
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
其他收益	23	23	23	23
<b>营业利润</b>	<b>54</b>	<b>83</b>	<b>120</b>	<b>170</b>
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>54</b>	<b>83</b>	<b>120</b>	<b>170</b>
所得税	4	6	9	12
<b>净利润</b>	<b>50</b>	<b>77</b>	<b>111</b>	<b>158</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>50</b>	<b>77</b>	<b>111</b>	<b>158</b>
NOPLAT	27	49	84	130
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.52	0.75	1.06

**主要财务比率**

	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	44.8%	59.1%	52.6%	45.3%
EBIT 增长率	0.1%	84.7%	69.8%	55.7%
归母净利润增长率	21.4%	53.3%	44.5%	41.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	57.1%	61.6%	63.5%	64.1%
净利率	28.0%	26.9%	25.5%	24.9%
ROE	12.0%	15.5%	18.3%	20.6%
ROIC	7.1%	10.8%	14.8%	18.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	22.3%	21.3%	20.5%	19.6%
债务权益比	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%
流动比率	407.4%	434.0%	459.9%	487.0%
速动比率	360.5%	374.6%	386.9%	398.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.7
应收帐款周转天数	251	251	251	251
应付帐款周转天数	157	157	157	157
存货周转天数	256	256	256	256
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.34	0.52	0.75	1.06
每股经营现金流	0.30	-0.08	-0.10	-0.04
每股净资产	2.81	3.33	4.08	5.13
<b>估值比率</b>				
P/E	95	62	43	30
P/B	11	10	8	6
EV/EBITDA	150	84	52	34

## 机械组团队介绍

### 所长助理、首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2012 年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013 年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016 年新财富最佳分析师第五名。

### 分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2016 年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

### 分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

### 分析师：娄湘虹

上海交通大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：吴纬烨

上海财经大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyding@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500