

长川科技（300604）2022年报及2023年一季度报点评

业绩短期承压，高研发投入提升长期竞争力

事项:

- ❖ 公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季度报告:
- ❖ 1) 2022 年年度实现营业收入为 25.77 亿元 (yoy+70.49%)，归母净利润为 4.61 亿元 (yoy+111%)，扣非后归母净利润为 3.95 亿元 (yoy+103.94%)；
- ❖ 2) 2023 年一季度实现营业收入 3.20 亿元 (yoy-40.48%，qoq-61.12%)，归母净利润为-5723 万元 (yoy-181%，qoq-142%)，扣非后归母净利润为-6681 万元 (yoy-207%，qoq-150%)。

评论:

- ❖ 2022 年业绩符合预期，新品放量穿越下行周期。2022 年度公司实现营业收入 25.77 亿元 (yoy+70%)，符合预期。分产品来看：1) 测试机业务实现销售收入 11.16 亿元 (yoy+128%)，毛利率 68.96% (yoy+1.29pct)，SoC 测试机成为主要驱动力，公司与头部客户的深度合作实现产品迅速放量，营收贡献提升显著，高端产品占比提升带动整体毛利率上行；2) 分选机业务实现销售收入 12.55 亿元 (yoy+34%)，毛利率 44.62% (yoy+1.97pct)，2022 年封测景气度整体处于下行通道，业内主要厂商资本开支低迷，对公司重力式/平移式分选机的销售形成了一定的冲击，但公司重点开拓了新品三温分选机和探针台设备，助力板块业务逆势增长。公司始终坚持“自主研发、技术创新”的发展理念，继续加大研发投入力度，2022 年研发投入 6.66 亿元，较上年仍大幅上升，占营业收入比例为 25.83% (yoy+3.19pct)，有利于提升公司长期竞争力。
- ❖ 景气度低迷叠加加大客户扩产节奏，23Q1 业绩承压。2023Q1 公司实现营业收入 3.20 亿元 (yoy-40%)，主要系：1) 行业景气度仍处于下行通道，下游厂商资本开支低迷，公司传统主营产品模拟测试机和重力式/平移式分选机的订单低迷；2) 大客户 SoC 测试机台发货主要集中在 Q2/Q4，导致公司业绩季度波动。公司归母净利润有所上升，主要系营收规模下降，但费用相对刚性：1) 团队扩张叠加人员薪资上升，管理费用同比增加 52.15%；2) 公司坚持自主创新打造核心技术竞争力，持续投入产品和技术的研发，研发费用同比增加 47.04%。
- ❖ 景气度复苏&新品订单持续高增，各项业务有望稳步增长。展望 2023 年，公司将持续推进业务运营、团队建设以及管理等多方面的系统性整合工作，发挥自身核心技术优势，同时不断拓宽产品线，并积极开拓中高端市场，有望进一步提升市场份额。分业务看：1) 测试机：SoC 测试机方面，大客户需求旺盛，新增订单或将持续保持高增态势，同时公司积极开拓新兴客户，有望优化客户结构，同时不断提升产品竞争力，拓展终端领域；周期拐点降至，传统模拟/数模测试机有望随着景气度回升实现触底反弹；2) 分选机：随着产品性能的提升，新兴业务探针台/三温分选机有望实现加速放量，同时公司并购 EXIS 进一步完善产品布局，标的公司优质资产及业务将进入上市公司，有助于公司丰富产品类型，实现重力式分选机、平移式分选机、转塔式分选机的产品全覆盖，通过上市公司与 EXIS 在销售渠道、研发技术等方面的协同效应，提升公司的盈利能力与可持续发展能力。
- ❖ 投资建议：公司为国内半导体封测设备龙头之一，考虑到一季度受景气度影响传统业务表现不佳，我们调整盈利预测，我们预计 2023-2025 年公司营业收入为 38.7/50.4/63.0 亿元 (2023/2024 预测原值为 40.3/51.0 亿元)，归母净利润为 8.0/11.3/14.8 亿元 (2023/2024 预测原值为 8.6/12.3 亿元)。参照行业平均估值水平，给予公司 2023 年 45xPE，对应目标价为 59.4 元，维持“强推”评级。
- ❖ 风险提示：中美贸易摩擦加剧；上游零部件供应短缺；下游客户扩产不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	2,577	3,872	5,035	6,299
同比增速(%)	70.5%	50.3%	30.0%	25.1%
归母净利润(百万)	461	800	1,132	1,480
同比增速(%)	111.3%	73.4%	41.6%	30.8%
每股盈利(元)	0.76	1.32	1.86	2.43
市盈率(倍)	62	36	25	19
市净率(倍)	12.6	9.3	6.8	5.0

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

强推（维持）

目标价：59.4 元

当前价：48.20 元

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

邮箱：gengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360517100004

证券分析师：岳阳

邮箱：yueyang@hcyjs.com

执业编号：S0360521120002

公司基本数据

总股本(万股)	60,794.38
已上市流通股(万股)	45,164.38
总市值(亿元)	293.03
流通市值(亿元)	217.69
资产负债率(%)	38.19
每股净资产(元)	3.73
12 个月内最高/最低价	68.28/31.80

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《长川科技（300604）2022 年业绩预告点评：业绩符合预期，2023 年有望延续高增势头》

2023-01-20

《长川科技（300604）2022 年三季度报告点评：营收端增速有所放缓，不惧行业波动持续高研发投入》

2022-10-30

《长川科技（300604）2022 年半年度报告点评：新品放量引领公司穿越周期，结构优化带动公司净利率超预期》

2022-08-30

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	637	402	957	1,605
应收票据	0	0	0	0
应收账款	952	1,386	1,898	2,392
预付账款	9	34	36	46
存货	1,615	2,262	2,734	3,623
合同资产	1	19	30	29
其他流动资产	250	599	609	714
流动资产合计	3,463	4,702	6,264	8,409
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	35	35	35	35
固定资产	196	223	230	241
在建工程	208	469	735	1,002
无形资产	206	229	258	286
其他非流动资产	584	585	587	588
非流动资产合计	1,228	1,540	1,845	2,152
资产合计	4,691	6,243	8,109	10,561
短期借款	88	127	165	203
应付票据	663	735	948	1,278
应付账款	509	890	1,023	1,227
预收款项	0	0	0	0
合同负债	5	7	9	12
其他应付款	57	57	57	57
一年内到期的非流动负债	87	87	87	87
其他流动负债	226	245	319	399
流动负债合计	1,634	2,147	2,608	3,262
长期借款	91	185	279	375
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	114	114	114	114
非流动负债合计	205	299	394	489
负债合计	1,839	2,447	3,001	3,752
归属母公司所有者权益	2,277	3,077	4,209	5,689
少数股东权益	576	720	899	1,120
所有者权益合计	2,853	3,796	5,108	6,809
负债和股东权益	4,691	6,243	8,109	10,561

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	124	-144	625	690
现金收益	509	880	1,233	1,600
存货影响	-727	-648	-472	-888
经营性应收影响	-266	-409	-468	-450
经营性应付影响	509	453	347	534
其他影响	98	-420	-14	-106
投资活动现金流	-415	-249	-226	-205
资本支出	-345	-358	-357	-363
股权投资	-21	0	0	0
其他长期资产变化	-49	109	131	158
融资活动现金流	101	159	155	163
借款增加	206	133	132	134
股利及利息支付	-65	-3	-4	-4
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-39	29	26	33

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,577	3,872	5,035	6,299
营业成本	1,114	1,655	2,063	2,543
税金及附加	18	27	30	31
销售费用	169	252	322	409
管理费用	207	290	378	472
研发费用	645	852	1,057	1,260
财务费用	-4	0	1	1
信用减值损失	-16	-16	-20	-20
资产减值损失	-48	-50	-45	-55
公允价值变动收益	0	16	15	20
投资收益	6	10	8	10
其他收益	131	106	80	62
营业利润	499	863	1,222	1,599
营业外收入	0	5	6	7
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	499	868	1,228	1,606
所得税	18	35	49	64
净利润	480	833	1,179	1,542
少数股东损益	19	33	47	62
归属母公司净利润	461	800	1,132	1,480
NOPLAT	476	833	1,180	1,543
EPS(摊薄) (元)	0.76	1.32	1.86	2.43

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	70.5%	50.3%	30.0%	25.1%
EBIT 增长率	123.5%	75.5%	41.7%	30.7%
归母净利润增长率	111.3%	73.4%	41.6%	30.8%
获利能力				
毛利率	56.7%	57.2%	59.0%	59.6%
净利率	18.6%	21.5%	23.4%	24.5%
ROE	20.2%	26.0%	26.9%	26.0%
ROIC	20.0%	24.3%	24.5%	23.4%
偿债能力				
资产负债率	39.2%	39.2%	37.0%	35.5%
债务权益比	13.3%	13.5%	12.6%	11.4%
流动比率	2.1	2.2	2.4	2.6
速动比率	1.1	1.1	1.4	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	110	109	117	123
应付账款周转天数	134	152	167	159
存货周转天数	404	422	436	450
每股指标(元)				
每股收益	0.76	1.32	1.86	2.43
每股经营现金流	0.20	-0.24	1.03	1.13
每股净资产	3.75	5.06	6.92	9.36
估值比率				
P/E	62	36	25	19
P/B	13	9	7	5
EV/EBITDA	56	32	23	18

电子组团队介绍

所长助理、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

高级分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1 年买方研究经验。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：高远

西南财经大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7 年半导体晶圆厂和 9 年半导体设备工作经验，2022 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	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@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、转发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: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522