

# 长川科技 (300604)

## 2023 年一季报点评：研发费用率大幅提升，短期盈利水平承压

买入 (维持)

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书：S0600520080001  
huangrl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,577	3,786	5,301	6,966
同比	70%	47%	40%	31%
归属母公司净利润 (百万元)	461	815	1,260	1,776
同比	111%	77%	55%	41%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.76	1.34	2.07	2.92
P/E (现价&最新股本摊薄)	62.21	35.21	22.77	16.15

关键词：#进口替代

事件：公司发布 2023 年一季报。

### ■ 封测行业景气度持续承压，收入端低于市场预期

2023Q1 公司实现营收 3.20 亿元，同比-40.48%，略低于市场预期，一方面，封测行业景气度差，模拟测试机等传统主业订单承压，收入出现一定下滑；另一方面，新品数字测试机出货存在一定的季节波动性，我们判断 2022Q4 出货较多，2023Q1 出货相对较少，一定程度上影响了公司收入端表现。展望 2023 年，半导体行业经历长达一年多的下行周期，预计 2023Q2/Q3 行业开始迎来景气复苏，此外，数字测试机、三温分选机、探针台等新品持续快速放量，我们预计 2023 年公司收入端有望延续高速增长。

### ■ 研发费用率提升明显，2023Q1 盈利水平短期承压

2023Q1 公司实现归母净利润-0.57 亿元，实现扣非后归母净利润-0.67 亿元，单季度出现亏损，盈利水平大幅下滑，低于市场预期。1) 毛利端：2023Q1 公司整体毛利率为 56.00%，同比+2.91pct，我们判断主要系产品结构优化以及规模效应，表现较为出色。2) 费用端：2023Q1 公司期间费用率为 86.87%，同比+51.83pct，期间费用率大幅增长是公司亏损最主要原因，其中销售、管理和财务费用率分别同比+7.59、+9.99、+31.69 和+2.62pct，销售、管理和研发费用率均同比提升，主要系员工数量同比大幅提升。2023Q1 公司研发费用率提升尤为明显，主要系公司持续加大研发投入，2022 年研发人员达到 1790 人，同比+93.51%，高研发投入短期压制公司净利率，但为公司长远发展奠定坚实基础。展望 2023 年，公司人员扩张有望进入平稳增长阶段，随着收入规模持续扩张，相关费用率将进一步下降，盈利水平仍有望持续提升。

### ■ 半导体测试设备平台型企业，内生外延成长空间持续打开

相较爱德万&泰瑞达，公司业务规模偏小，通过内生外延拓展业务面，成长空间持续打开：①测试机：模拟测试机已达领先水平，具备市占率提升、持续扩张的条件；数字测试机市场规模约为模拟测试机 6-7 倍，国产化率较低，公司前瞻性布局多年，持续放量彻底打开成长空间。②分选机：公司是本土稀缺供应商，2023 年收购长奕科技（核心资产为 EXIS）过会，实现重力式、平移式和转塔式分选机全覆盖，夯实核心竞争力。③探针台：已成功开发一代产品 CP12，募投项目重点加码探针台，2023 年有望进一步贡献业绩增量。④AOI：2019 年公司并购新加坡 STI，STI 可为公司探针台等产品在光学领域技术难题的突破提供有力支持，STI 与德州仪器、安靠、三星、日月光、美光、力成等多家国际 IDM 和封测厂商建立了长期稳定的合作关系，为公司进入国际知名半导体企业的供应体系提供了有力支持。

■ 盈利预测与投资评级：我们维持 2023-2025 年公司归母净利润预测分别为 8.15、12.60 和 17.76 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 35/23/16 倍。基于公司较强的成长性，维持“买入”评级。

■ 风险提示：半导体行业投资不及预期，新品产业化进展不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	47.18
一年最低/最高价	30.00/70.80
市净率(倍)	12.61
流通 A 股市值(百万元)	21,308.56
总市值(百万元)	28,682.79

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.74
资产负债率(% ,LF)	38.19
总股本(百万股)	607.94
流通 A 股(百万股)	451.64

### 相关研究

《长川科技(300604)：2022 年报点评：数字测试机等新品放量，盈利水平持续提升》

2023-04-21

《长川科技(300604)：2022 年业绩预告点评：数字测试机放量对冲行业下行压力，业绩实现高速增长》

2023-01-20

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,463</b>	<b>4,412</b>	<b>6,037</b>	<b>8,159</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,577</b>	<b>3,786</b>	<b>5,301</b>	<b>6,966</b>
货币资金及交易性金融资产	787	878	1,288	2,161	营业成本(含金融类)	1,114	1,584	2,156	2,775
经营性应收款项	1,013	1,731	2,280	2,806	税金及附加	18	27	37	49
存货	1,615	1,710	2,335	3,011	销售费用	169	239	307	383
合同资产	1	30	42	56	管理费用	207	303	398	488
其他流动资产	47	63	92	125	研发费用	645	871	1,166	1,463
<b>非流动资产</b>	<b>1,228</b>	<b>1,359</b>	<b>1,474</b>	<b>1,576</b>	财务费用	-4	5	5	0
长期股权投资	35	35	35	35	加:其他收益	131	151	159	139
固定资产及使用权资产	257	356	398	409	投资净收益	6	4	5	7
在建工程	208	104	52	26	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	206	261	326	401	减值损失	-64	-40	-45	-50
商誉	290	290	290	290	资产处置收益	0	1	2	2
长期待摊费用	6	7	8	9	<b>营业利润</b>	<b>499</b>	<b>875</b>	<b>1,353</b>	<b>1,907</b>
其他非流动资产	227	307	367	407	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4,691</b>	<b>5,771</b>	<b>7,511</b>	<b>9,735</b>	<b>利润总额</b>	<b>499</b>	<b>875</b>	<b>1,353</b>	<b>1,907</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,634</b>	<b>1,865</b>	<b>2,293</b>	<b>2,667</b>	减:所得税	18	26	41	57
短期借款及一年内到期的非流动负债	175	165	153	138	<b>净利润</b>	<b>480</b>	<b>849</b>	<b>1,312</b>	<b>1,850</b>
经营性应付款项	1,171	1,302	1,595	1,825	减:少数股东损益	19	34	52	74
合同负债	5	24	32	42	<b>归属母公司净利润</b>	<b>461</b>	<b>815</b>	<b>1,260</b>	<b>1,776</b>
其他流动负债	282	375	513	663	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	1.34	2.07	2.92
非流动负债	205	205	205	205	EBIT	487	764	1,237	1,809
长期借款	91	91	91	91	EBITDA	542	803	1,283	1,858
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	56.75	58.17	59.33	60.16
租赁负债	34	34	34	34	归母净利率(%)	17.90	21.52	23.76	25.49
其他非流动负债	80	80	80	80	收入增长率(%)	70.49	46.93	40.04	31.40
<b>负债合计</b>	<b>1,839</b>	<b>2,070</b>	<b>2,498</b>	<b>2,872</b>	归母净利润增长率(%)	111.28	76.67	54.66	40.94
归属母公司股东权益	2,277	3,092	4,351	6,127					
少数股东权益	576	610	662	736					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,853</b>	<b>3,701</b>	<b>5,014</b>	<b>6,863</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,691</b>	<b>5,771</b>	<b>7,511</b>	<b>9,735</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	124	275	584	1,037	每股净资产(元)	3.77	5.12	7.20	10.14
投资活动现金流	-415	-266	-204	-167	最新发行在外股份(百万股)	608	608	608	608
筹资活动现金流	101	-18	-20	-22	ROIC(%)	16.93	20.74	25.85	28.26
现金净增加额	-182	-9	360	848	ROE-摊薄(%)	20.25	26.35	28.95	28.98
折旧和摊销	55	40	46	50	资产负债率(%)	39.19	35.87	33.25	29.50
资本开支	-221	-89	-98	-108	P/E(现价&最新股本摊薄)	62.21	35.21	22.77	16.15
营运资本变动	-572	-733	-929	-1,026	P/B(现价)	12.52	9.22	6.55	4.65

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>

