



2023-04-20

公司点评报告

买入/维持

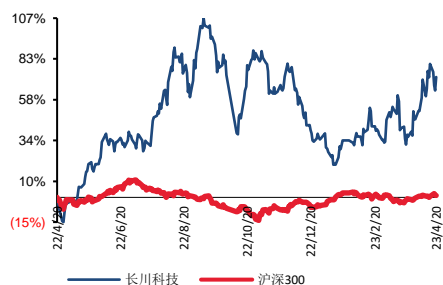
长川科技(300604)

昨收盘: 56.7

电子 半导体

测试机业务快速增长，产品结构不断优化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	608/452
总市值/流通(百万元)	34,470/25,608
12 个月最高/最低(元)	68.28/28.13

相关研究报告:

长川科技(300604)《长川科技(300604):打造半导体测试设备平台,内生+外延铸就行业龙头》--2023/03/31

长川科技(300604)《20171112-太平洋证券-长川科技(300604):深度受益晶圆厂建设潮,募投项目打开成长空间》--2017/11/14

证券分析师:张世杰

电话:010-88695170

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523020001

事件: 公司发布 2022 年报, 2022 年公司实现营收 25.77 亿元, 同比增长 70.49%; 实现归母净利润 4.61 亿元, 同比增长 111.28%; 单 Q4 来看, 公司实现营收 8.23 亿元, 同比增长 85.96%, 实现归母净利润 1.36 亿元, 同比增长 52.81%。

测试机业务快速增长, 带动综合毛利率显著上行。 报告期内, 公司在模拟/混合电路测试和分立器件测试领域逐步实现进口替代。从营收端来看, 2022 年公司测试机业务实现营收 11.16 亿元, 同比增长 128.18%, 营收占比由 2021 年的 32.37% 提升至 43.32%; 分选机业务实现营收 12.55 亿元, 同比增长 34.04%, 营收占比由 2021 年的 61.96% 下降至 48.72%。在利润端, 2022 年测试机业务毛利率 68.96%, 同比提升 1.29 pct; 分选机业务毛利率 44.62%, 同比提升 1.97 pct。具有更高毛利率的测试机业务营收占比大幅提升, 带动公司盈利能力上行, 2022 年公司综合毛利率 56.75%, 同比显著提升 4.92 pct。

期间费用把控得当, 继续加大研发投入力度。 公司在报告期内加大市场开发力度, 积极拓展市场, 发生销售费用 1.69 亿元, 销售费率 6.57%, 同比下降 2.57 pct; 发生管理费用 2.07 亿元, 管理费率 8.05%, 同比增加 0.67 pct, 主要系公司规模扩大, 人员增加, 职工薪酬、股权激励费用增加所致; 发生研发费用 6.45 亿元, 研发费率 25.05%, 同比增加 3.18 pct, 主要系公司加大研发投入, 职工薪酬、研发材料、折旧和摊销增加所致; 发生财务费用 -0.04 亿元, 主要系汇率变动所致。**平台化布局拓宽盈利空间, 部分领域在国内厂商率先实现突破。** 公司作为国内领先的半导体设备平台型公司, 坚持“自主研发、技术创新”的发展理念, 在测试机、分选机等领域的中高端市场突破国外半导体设备厂商垄断, 核心竞争力不断增强。同时, 公司积极完善战略发展布局, 在将现有产品领域做专、做强, 保持产品市场领先地位的基础上, 重点开拓了探针台、高端测试机产品、三温分选机、AOI 光学检测设备等相关测试设备, 核心竞争力不断增强。在巩固和发展公司现有业务的同时, 公司 2019 年完成了对 STI 的收购, 并于 2022 年通过了发行股份购买资产收购长奕科技(马来西亚 Exis)的审批, 交易完成后, 有助于公司丰富产品类型, 实现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

公司作为国内领先的半导体设备平台型公司, 坚持自主研发, 产品实现了在测试机、分选机等领域的部分进口替代持续, 在中高端测试机

市场突破国外半导体设备厂商垄断，核心竞争力不断增强。同时，公司积极完善战略发展布局，重点开拓了探针台、高端测试机产品、三温分选机、AOI 光学检测设备等相关测试设备。未来伴随公司产品在关键客户的不断放量，产品结构持续改善，有望在实现销售规模快速增长的同时，盈利能力及质量同步稳定提升。我们预计公司 2023-25 年实现营业收入 38.72、48.45、58.32 亿元，归母净利润 8.08、10.78、14.23 亿元，对应 PE 42.38、31.79、24.07 x，基于公司所处行业壁垒较高，公司自身平台化建设发展战略规划清晰，维持公司“买入”评级。

风险提示：新品开发不达预期风险；行业景气度大幅下滑风险；新客户导入不及预期风险

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1511.23	2576.53	3872.01	4844.66	5832.00
收入同比(%)	88.00	70.49	50.28	25.12	20.38
归母净利润(百万元)	218.24	461.08	808.46	1077.86	1423.31
归母净利润同比(%)	157.17	111.28	75.34	33.32	32.05
ROE(%)	12.34	20.25	25.65	28.07	28.67
每股收益(元)	0.36	0.76	1.34	1.78	2.36
市盈率(P/E)	157.01	74.32	42.38	31.79	24.07

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2532.68	3463.35	6403.69	6425.22	7693.36	营业收入	1511.23	2576.53	3872.01	4844.66	5832.00
现金	818.65	636.84	2567.11	1742.75	2220.28	营业成本	727.97	1114.41	1666.90	2062.37	2423.78
应收账款	626.56	952.22	1533.55	1873.09	2199.83	营业税金及附加	9.02	18.42	24.01	27.13	17.50
其他应收款	3.53	12.93	8.91	11.14	13.41	营业费用	138.20	169.30	351.19	433.60	481.14
预付账款	19.81	8.68	46.67	59.81	72.71	管理费用	111.49	207.45	256.67	308.38	351.67
存货	887.29	1614.51	2069.46	2560.43	3009.12	研发费用	330.38	645.32	709.85	851.82	1022.18
其他流动资产	176.84	238.18	178.00	178.00	178.00	财务费用	-2.32	-4.19	-3.05	2.10	2.36
非流动资产	786.02	1227.91	1349.38	1522.66	1649.69	资产减值损失	-26.30	-48.48	-35.01	-38.05	-38.77
长期投资	13.75	34.51	14.00	14.00	14.00	公允价值变动收益	0.00	0.23	0.00	0.00	0.00
固定资产	162.95	196.06	384.61	536.46	641.74	投资净收益	-0.36	5.89	0.00	0.00	0.00
无形资产	126.86	205.55	200.05	194.55	189.05	营业利润	223.40	498.61	898.27	1198.04	1581.43
其他非流动资产	482.47	791.80	750.72	777.65	804.90	营业外收入	0.08	0.11	0.08	0.08	0.08
资产总计	3318.70	4691.26	7753.07	7947.88	9343.04	营业外支出	0.02	0.19	0.06	0.50	0.06
流动负债	919.89	1633.65	1832.22	2221.76	2565.16	利润总额	223.46	498.53	898.29	1197.62	1581.45
短期借款	50.06	88.30	50.00	50.00	50.00	所得税	1.32	18.24	89.83	119.76	158.15
应付账款	320.32	508.85	716.77	866.20	993.75	净利润	222.14	480.29	808.46	1077.86	1423.31
其他流动负债	549.52	1036.49	1065.45	1305.56	1521.41	少数股东损益	3.90	19.21	0.00	0.00	0.00
非流动负债	75.63	204.93	171.71	179.71	187.71	归属母公司净利润	218.24	461.08	808.46	1077.86	1423.31
长期借款	0.00	90.71	90.71	90.71	90.71	EBITDA	247.20	527.69	916.02	1230.72	1622.47
其他非流动负债	75.63	114.21	81.00	89.00	97.00	EPS (元)	0.36	0.76	1.34	1.78	2.36
负债合计	995.53	1838.58	2003.93	2401.47	2752.88						
少数股东权益	555.33	575.69	575.69	575.69	575.69	主要财务比率					
股本	602.75	602.75	602.75	602.75	602.75	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	700.62	760.90	860.90	460.90	160.90	成长能力					
留存收益	405.75	806.40	1614.86	2692.72	4116.03	营业收入(%)	88.00	70.49	50.28	25.12	20.38
归属母公司股东权益	1767.85	2277.00	3152.18	3839.44	4963.63	营业利润(%)	206.48	123.19	80.15	33.37	32.00
负债和股东权益	0.00	0.00	3061.81	3256.62	4651.78	归属于母公司净利润(%)	157.17	111.28	75.34	33.32	32.05
						获利能力					
现金流量表						毛利率(%)	51.83	56.75	56.95	57.43	58.44
						净利率(%)	14.44	17.90	20.88	22.25	24.41
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	12.34	20.25	25.65	28.07	28.67
经营活动现金流	-9.64	123.52	2008.70	-279.67	880.01	ROIC(%)	16.44	22.43	26.19	29.52	34.15
净利润	222.14	480.29	808.46	1077.86	1423.31	偿债能力					
折旧摊销	26.12	33.27	20.80	30.58	38.68	资产负债率(%)	30.00	39.19	65.45	73.74	59.18
财务费用	-2.32	-4.19	-3.05	2.10	2.36	净负债比率(%)	6.04	14.46	7.52	6.28	5.47
投资损失	0.36	-5.89	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.75	2.12	3.50	2.89	3.00
营运资金变动	-331.21	-571.51	-990.15	-504.01	-492.09	速动比率	1.74	1.13	2.31	1.69	1.77
其他经营现金流	75.29	191.56	2172.63	-886.20	-92.24	营运能力					
投资活动现金流	-177.79	-415.33	14.65	-152.00	-101.00	总资产周转率	0.58	0.64	0.62	0.62	0.67
资本支出	164.11	222.17	200.00	150.00	100.00						

长期投资	14.26	163.20	-21.47	0.00	0.00	应收账款周转率	2.84	3.19	3.00	2.68	2.70
其他投资现金流	0.58	-29.96	193.18	-2.00	-1.00	应付账款周转率	2.69	2.69	2.72	2.61	2.61
筹资活动现金流	579.57	101.48	-93.07	-392.70	-301.48	每股指标 (元)					
短期借款	-93.61	38.24	-38.30	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	0.36	0.76	1.34	1.78	2.36
长期借款	0.00	90.71	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	0.20	3.32	-0.46	1.46
普通股增加	288.96	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	2.93	3.77	5.22	6.35	8.21
资本公积增加	111.35	60.28	100.00	-400.00	-300.00	估值比率					
其他筹资现金流	272.87	-87.75	-154.77	7.30	-1.48	P/E	157.01	74.32	42.38	31.79	24.07
现金净增加额	395.07	-181.82	1930.28	-824.37	477.53	P/B	19.38	15.05	10.87	8.92	6.90
						EV/EBITDA	139.04	65.13	37.52	27.93	21.18

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。