

公司研究

定增顺利收官利于增强公司在后道检测领域的竞争实力

——长川科技（300604.SZ）系列跟踪报告之一

要点

事件：2021年8月12日，公司发布定增发行情况报告书，截至2021年8月3日止，长川科技本次向特定对象发行股票总数量为8,126,775股，发行价格为45.75元/股，实际募集资金总额为人民币3.72亿元，扣除本次发行费用人民币0.09亿元后，实际募集资金净额为人民币3.62亿元，其中新增股本人民币0.08亿元，资本公积人民币3.54亿元。

点评：

公司是国内领先的测试机和分选机供应商，三次获得国家大基金投资。公司以芯片测试机和分选机起家，产品主要用于模拟芯片检测。公司主要销售产品为测试机、分选机、自动化生产线以及自主设计研发探针台，其中测试机包括大功率测试机、模拟/数模混合测试机等；分选机包括重力式分选机、平移式分选机、测编一体机；自动化半导体光学检测设备包括Hexa EVO系列、晶圆光学检测iFocus系列和Sort系列；自动化设备包括指纹模组系列和摄像头模组系列。公司目前已经获得国家集成电路产业投资基金的3次投资，本次定向增发完成之后，大基金仍为长川科技第二大股东，持股比例约8.75%。

定增顺利收官进行有助于增强公司竞争实力。公司本次发行募集资金围绕主营业务展开：“探针台研发及产业化项目”是在公司现有集成电路专用测试设备技术的基础上，把握当前我国关键集成电路设备国产化的契机，对探针台领域进行业务布局。本项目实施完成后，一方面，将打破国外企业在探针台设备领域的垄断，实现自主品牌进口替代，降低探针台设备进口依赖程度，满足我国集成电路产业发展需要，另一方面，将拓宽公司产品线，有利于增加公司盈利来源、优化公司收入结构，进一步提高公司市场竞争力，巩固公司行业地位。此次定增顺利收官，有利于增强公司在后道检测领域的竞争实力。

盈利预测、估值与评级：公司是国内领先的测试机和分选机供应商，考虑到晶圆厂产能不断扩张以及国产化验证的不断加速，我们上调公司2021、2022年的归母净利润为2.09亿元（上调57.50%）、3.16亿元（上调72.30%），预计2023年的归母净利润为3.70亿元，当前市值对应的PE分别为138x、91x、78x，维持“增持”评级。

风险提示：晶圆厂扩张不及预期，客户导入不及预期，技术研发不及预期。

增持（维持）

当前价：48.15元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

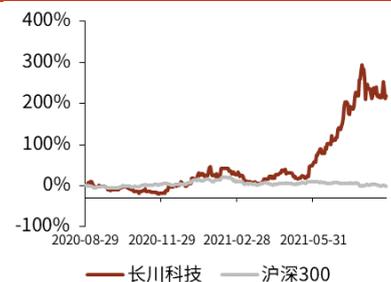
联系人：杨德珩

yangdh@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.96
总市值(亿元)	287.07
一年最低/最高(元)	22.66/117.66
近3月换手率	150.48%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-18.73	19.67	62.12
绝对	-19.21	109.66	208.83

资料来源：Wind

相关研报

业绩靓丽，持续研发——长川科技（300604.SZ）2020年半年报点评（2020-08-30）

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	399	804	1,200	1,800	2,340
营业收入增长率	84.54%	101.54%	49.29%	50.00%	30.00%
净利润（百万元）	12	85	209	316	370
净利润增长率	-67.27%	610.99%	146.02%	51.53%	16.89%
EPS（元）	0.04	0.27	0.35	0.53	0.62
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.20%	7.78%	16.47%	20.51%	20.00%
P/E	1,268	178	138	91	78
P/B	15.2	13.9	22.6	18.6	15.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-08-27；股本由2020年的3.14亿变为2021年的5.96亿；

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	399	804	1,200	1,800	2,340
营业成本	195	401	588	882	1,147
折旧和摊销	15	21	14	15	16
税金及附加	3	5	10	13	16
销售费用	54	88	120	180	234
管理费用	56	82	108	162	211
研发费用	107	187	264	396	515
财务费用	0	10	15	0	21
投资收益	4	0	0	0	0
营业利润	4	73	209	306	370
利润总额	4	73	209	316	370
所得税	-8	-12	0	0	0
净利润	12	85	209	316	370
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	12	85	209	316	370
EPS(元)	0.04	0.27	0.35	0.53	0.62

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-43	45	69	51	46
净利润	12	85	209	316	370
折旧摊销	15	21	14	15	16
净营运资金增加	367	202	318	486	550
其他	-436	-263	-472	-766	-890
投资活动产生现金流	24	-39	-20	-35	-40
净资本支出	-24	-20	-35	-40	-40
长期投资变化	0	15	0	0	0
其他资产变化	48	-34	15	5	0
融资活动现金流	-11	285	-53	194	183
股本变化	165	0	282	0	0
债务净变化	15	109	-7	236	267
无息负债变化	102	159	224	307	277
净现金流	-32	283	-4	210	189

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	51.2%	50.1%	51.0%	51.0%	51.0%
EBITDA 率	12.9%	17.1%	17.7%	19.1%	19.0%
EBIT 率	9.0%	14.4%	16.5%	18.3%	18.3%
税前净利润率	1.0%	9.0%	17.4%	17.6%	15.8%
归母净利润率	3.0%	10.6%	17.4%	17.6%	15.8%
ROA	0.9%	4.6%	9.2%	10.3%	9.4%
ROE (摊薄)	1.2%	7.8%	16.5%	20.5%	20.0%
经营性 ROIC	10.7%	10.9%	12.6%	15.8%	16.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	25%	32%	36%	44%	48%
流动比率	2.65	2.30	2.16	1.88	1.78
速动比率	1.62	1.56	1.37	1.17	1.11
归母权益/有息债务	28.43	7.59	9.25	4.14	2.89
有形资产/有息债务	28.40	10.66	13.96	7.28	5.54

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,321	1,867	2,261	3,079	3,929
货币资金	154	424	420	630	819
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	273	399	594	842	1,179
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	13	2	2	4	5
存货	333	435	637	960	1,251
其他流动资产	73	77	81	87	92
流动资产合计	853	1,351	1,741	2,534	3,361
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	15	15	15	15
固定资产	141	150	148	148	148
在建工程	1	1	10	16	21
无形资产	53	46	65	83	101
商誉	255	255	255	255	255
其他非流动资产	0	-	-	-	-
非流动资产合计	468	516	520	545	568
总负债	325	593	810	1,353	1,897
短期借款	35	144	137	373	640
应付账款	137	220	353	529	688
应付票据	74	116	176	265	344
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	-2	-2	0	0	0
流动负债合计	321	589	806	1,349	1,893
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	4	4	4	4
非流动负债合计	3	4	4	4	4
股东权益	997	1,274	1,451	1,726	2,032
股本	314	314	596	596	596
公积金	602	612	350	382	419
未分配利润	116	196	353	596	865
归属母公司权益	997	1,091	1,268	1,543	1,849
少数股东权益	0	183	183	183	183

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	13.59%	10.90%	10.00%	10.00%	10.00%
管理费用率	14.06%	10.23%	9.00%	9.00%	9.00%
财务费用率	-0.06%	1.23%	1.23%	0.02%	0.90%
研发费用率	26.82%	23.30%	22.00%	22.00%	22.00%
所得税率	-204%	-17%	0%	0%	0%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.10	0.07	0.11	0.12
每股经营现金流	-0.14	0.14	0.12	0.09	0.08
每股净资产	3.17	3.48	2.13	2.59	3.10
每股销售收入	1.27	2.56	2.01	3.02	3.92

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	1268	178	138	91	78
PB	15.2	13.9	22.6	18.6	15.5
EV/EBITDA	299.4	113.7	137.5	85.4	66.8
股息率	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE