

公司研究

2021 三季度报点评：业绩高速增长，布局数字领域开拓广阔成长空间

——长川科技（300604.SZ）系列跟踪报告之二

要点

事件：2021年10月25日，公司发布2021第三季度报告。公司2021前三季度营业收入为10.69亿元，同比增长113.65%；实现归母净利润1.3亿元，同比增长265.41%；实现扣非归母净利润1.12亿元，同比增长2977.73%。前三季度毛利率51.44%，同比增长0.95pcts；净利率12.97%，同比增长5.88pcts。

公司2021Q3营业收入为3.95亿元，单季环比增长4.47%，单季同比增长117.37%；实现归母净利润0.4亿元，单季环比减少11.47%，单季同比增长341.02%；实现扣非归母净利润0.39亿元，单季环比增长30.17%，单季同比扭亏为盈。公司2021Q3毛利率47.58%，单季环比减少5.91pcts，单季同比减少4.37pcts；净利率11.02%，单季环比减少2.11pcts，单季同比增长6.04pcts。

点评：公司业务以模拟测试机和分选机为主，技术不断优化升级。公司业务主要分为两块：半导体后道测试设备和光学检测设备，母公司长川从事半导体后道检测业务，主要包括测试机、分选机、探针台和自动化设备等，持续获得长电科技、华天科技、通富微电等客户的认可；子公司STI从事自动化光学检测业务，主要用在前道市场，根据光学图像对划痕、污垢、微粒或者晶体自身缺陷进行检测，客户包括德州仪器、美光、意法半导体、三星等。公司在模拟测试机和分选机技术方向不断升级优化以满足客户的更高需求，成功开发了我国首台具有自主知识产权的全自动超精密探针台，兼容8/12寸晶圆测试。2020年公司测试机收入2.67亿元，占比22.2%，分选机收入5.59亿元，占比69.5%，合计占比达91.7%。

积极布局数字测试机领域，开拓广阔成长空间。2020年全球半导体后道测试设备的市场规模为62亿美元，国内后道测试设备的市场规模约15亿美元，其中测试机、分选机和探针机的占比分别为63%、18%和15%，其中测试机又可以分为SoC测试机、存储测试机、模拟测试机（含分立器件和数模混合）和RF测试机，占比分别为50%、30%、12%和8%，模拟测试机整体占比约7.6%。模拟测试机门槛相对较低，国产化率约85%，公司目前积极布局数字测试机领域，和大客户合作提高自研芯片设计能力，未来有望打开4-7倍的成长空间。

盈利预测、估值与评级：公司是国内领先的半导体后道模拟测试机和分选机供应商，目前产品供不应求，另外公司积极布局数字测试机领域，有望打开4-7倍的成长空间，我们上调公司2021-2023年的归母净利润分别为2.26亿元（上调8.13%）、3.24亿元（上调2.53%）、4.36亿元（上调17.84%），当前市值对应的PE分别为131x、92x、68x，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期，客户导入及验证不及预期，技术研发不及预期。

增持（维持）

当前价：49.08元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsec.com

联系人：杨德珩

yangdh@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	6.04
总市值(亿元)	296.61
一年最低/最高(元)	11.91/61.85
近3月换手率	138.79%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.39	-3.37	100.33
绝对	3.15	-5.58	283.29

资料来源：Wind

相关研报

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（2021-08-30）

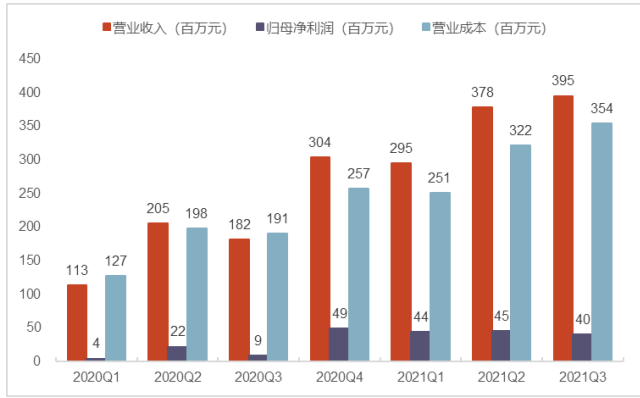
公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	399	804	1,364	1,910	2,540
营业收入增长率	84.54%	101.54%	69.70%	40.05%	32.97%
净利润(百万元)	12	85	226	324	436
净利润增长率	-67.27%	610.99%	166.12%	43.39%	34.64%
EPS(元)	0.04	0.27	0.37	0.54	0.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.20%	7.78%	17.57%	20.71%	22.53%
P/E	1,292	181	131	92	68
P/B	15.5	14.1	23.1	19.0	15.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-11-03，股本由2020年的3.14亿股变为2021年的6.04亿股

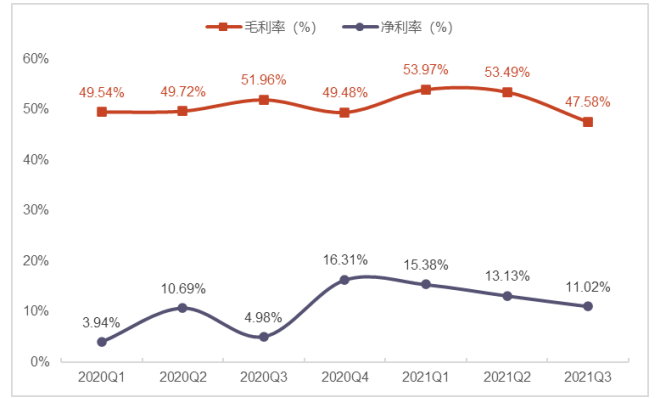
1. 公司部分季度财务指标

图表 1: 长川科技近两年单季营收、归母净利润及成本情况



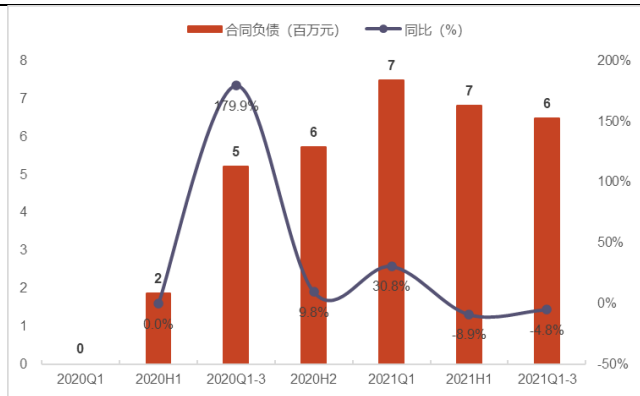
资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 2: 长川科技近两年单季毛利率及净利率情况



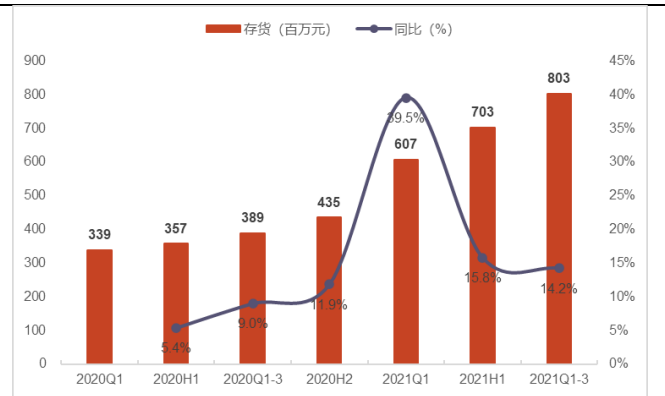
资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 3: 长川科技近两年合同负债情况



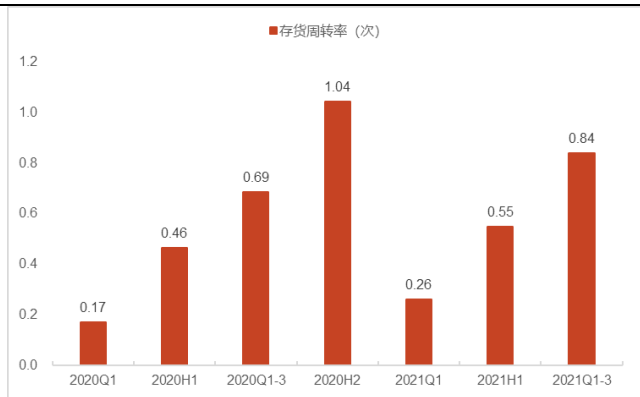
资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 4: 长川科技近两年存货情况



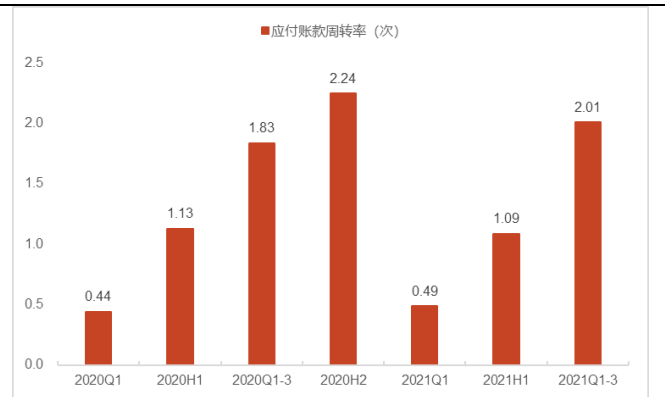
资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 5: 长川科技近两年存货周转率情况



资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 6: 长川科技近两年应付账款周转率情况



资料来源: wind、光大证券研究所;

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	1,364	1,910	2,540
营业成本	195	401	668	927	1,219
折旧和摊销	15	21	14	15	16
税金及附加	3	5	11	13	18
销售费用	54	88	136	191	254
管理费用	56	82	123	172	224
研发费用	107	187	300	420	559
财务费用	0	10	17	15	24
投资收益	4	0	0	0	0
营业利润	4	73	227	325	428
利润总额	4	73	227	325	438
所得税	-8	-12	1	2	2
净利润	12	85	226	324	436
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	12	85	226	324	436
EPS(元)	0.04	0.27	0.37	0.54	0.72

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-43	45	7	107	66
净利润	12	85	226	324	436
折旧摊销	15	21	14	15	16
净营运资金增加	367	202	458	433	631
其他	-436	-263	-690	-665	-1,018
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	67	119	195
股本变化	165	0	291	0	0
债务净变化	15	109	116	179	284
无息负债变化	102	159	315	271	309
净现金流	-32	283	54	191	220

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	51.2%	50.1%	51.0%	51.5%	52.0%
EBITDA 率	12.9%	17.1%	17.8%	19.6%	20.1%
EBIT 率	9.0%	14.4%	16.7%	18.8%	19.5%
税前净利润率	1.0%	9.0%	16.6%	17.0%	17.2%
归母净利润率	3.0%	10.6%	16.6%	16.9%	17.2%
ROA	0.9%	4.6%	9.1%	10.1%	10.4%
ROE (摊薄)	1.2%	7.8%	17.6%	20.7%	22.5%
经营性 ROIC	10.7%	10.9%	13.3%	16.5%	17.4%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	25%	32%	41%	46%	49%
流动比率	2.65	2.30	1.93	1.82	1.75
速动比率	1.62	1.56	1.22	1.13	1.11
归母权益/有息债务	28.43	7.59	4.95	3.57	2.68
有形资产/有息债务	28.40	10.66	8.27	6.51	5.26

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	2,491	3,220	4,184
货币资金	154	424	477	669	889
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	273	399	675	894	1,280
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	13	2	3	4	5
存货	333	435	725	1,009	1,331
其他流动资产	73	77	82	88	94
流动资产合计	853	1,351	1,972	2,676	3,616
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	1,023	1,473	2,066
短期借款	35	144	259	439	722
应付账款	137	220	401	556	732
应付票据	74	116	201	278	366
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	-2	-2	1	1	1
流动负债合计	321	589	1,019	1,469	2,062
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	1,468	1,747	2,118
股本	314	314	604	604	604
公积金	602	612	344	376	420
未分配利润	116	196	368	614	942
归属母公司权益	997	1,091	1,285	1,564	1,935
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%	8.80%
财务费用率	-0.06%	1.23%	1.28%	0.76%	0.96%
研发费用率	26.82%	23.30%	22.00%	22.00%	22.00%
所得税率	-204%	-17%	1%	1%	1%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.10	0.07	0.11	0.14
每股经营现金流	-0.14	0.14	0.01	0.18	0.11
每股净资产	3.17	3.48	2.13	2.59	3.20
每股销售收入	1.27	2.56	2.26	3.16	4.20

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	1292	181	131	92	68
PB	15.5	14.1	23.1	19.0	15.3
EV/EBITDA	305.1	115.9	125.0	81.4	60.1
股息率	0.0%	0.2%	0.2%	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