

2021 年业绩快速提升，并购优质资产夯实竞争优势

买入（维持）

2022 年 01 月 23 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证号：S0600520080001

huangrl@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	804	1,525	2,502	3,445
同比（%）	101.5%	89.7%	64.1%	37.7%
归母净利润（百万元）	85	209	500	715
同比（%）	611.0%	146.1%	139.5%	43.0%
每股收益（元/股）	0.27	0.35	0.83	1.18
P/E（倍）	183.96	143.95	60.11	42.05

事件：①公司公告 2021 年业绩预告；②公告收购长奕科技 97.67%股权预案；③公告 2022 年限制性股票激励计划。

■ 受益半导体行业高景气度，2021 年公司业绩实现大幅提升

2021 年公司实现归母净利润 1.8-2.3 亿元，同比增长 112.12%-171.04%，2021 年实现扣非后归母净利润 1.56-2.06 亿元，同比增长 254.43%-368.03%，利润基本符合市场预期。2021 年公司业绩实现较大幅度提升主要原因有：一方面，集成电路行业景气度较高，下游客户对半导体测试设备需求旺盛；另一方面，公司通过不断加大新产品研发和新市场拓展力度、加大与行业内知名客户的合作力度等措施，市场份额持续提升，尤其测试机类产品同比大幅提升，整体营业收入实现较大幅度增长。此外，随着收入规模持续快速扩大，我们推测公司费用率有一定下降，盈利水平稳步提升。

■ 并购转塔式分选机优质资产，丰富产品线提升整体竞争力

公司拟通过发行股份收购长奕科技的 97.6687%股权，本次交易长奕科技 97.6687%股权的交易价格暂定为 2.735 亿元。标的公司持有的核心资产为 EXIS TECH SDN. BHD.，EXIS 的核心产品主要为转塔式分选机，下游客户包括 Broadcom、MPS、NXP、比亚迪半导体等知名半导体公司，以及 ASE、UTAC、通富微电、华天科技等集成电路封测企业。我们认为本次并购，对公司有重大意义：①公司与 EXIS 在产品、销售渠道、研发技术具有高度的协同，本次交易有助于上市公司丰富产品类型，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，提升公司整体竞争力。②2021Q1-3 长奕科技（主要资产为持有的 EXIS 100%股权）营收 2.49 亿元，净利润 0.67 亿元，标的公司作价 2.8 亿元，可见估值较为便宜，同时标的公司盈利水平出色，随着后续并表进一步提升公司的盈利能力。

■ 拟推 2022 年限制性股票激励计划，调动员工积极性利好长期发展

公司公告 2022 年限制性股票激励计划，该激励计划拟向激励对象授予的限制性股票总量为 520 万股，其中首次授予 420 万股，对应考核年度为 2022-2024 年，以 2021 年营业收入为基数，2022-2024 年营收增速不低于 25%/56%/95%。自 2021 年后，公司再次发布股权激励，反映了公司对员工激励的重视。其次，首次授予的激励对象总人数为 156 人，为在公司任职的核心人员，并没有出现公司高管，反映出公司对底层核心员工的重视，本次激励进一步下沉，可以充分调动员工积极性，利于公司稳定发展。

■ 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.35、0.83 和 1.18 元，当前股价对应动态 PE 分别为 144/60/42 倍。公司作为本土测试设备龙头，将充分受益半导体产能东移&设备国产替代，维持“买入”评级。

■ 风险提示：半导体行业投资不及预期、新品研发进度不及预期、规模扩张带来的管理风险、并购 EXIS 失败。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	49.75
一年最低/最高价	29.62/88.88
市净率(倍)	19.00
流通 A 股市值(百万元)	21265.98

基础数据

每股净资产(元)	2.62
资产负债率(%)	32.31
总股本(百万股)	604.33
流通 A 股(百万股)	427.46

相关研究

1、《长川科技（300604）：半导体测试设备平台型公司，数字类测试机打开成长空间》
2021-12-22

长川科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1351	2043	2937	4032	营业收入	804	1525	2502	3445
现金	424	701	796	1111	减:营业成本	401	735	1132	1528
应收账款	401	585	960	1321	营业税金及附加	5	15	25	34
存货	435	604	931	1256	营业费用	88	159	251	274
其他流动资产	92	152	250	344	管理费用	71	428	627	826
非流动资产	516	584	599	613	财务费用	10	-15	-19	-33
长期股权投资	15	15	15	15	资产减值损失	12	0	0	0
固定资产	151	220	237	252	加:投资净收益	-0	2	2	2
在建工程	1	6	4	3	其他收益	-145	2	2	2
无形资产	46	44	43	41	营业利润	73	205	489	819
其他非流动资产	22	298	301	301	加:营业外净收支	-0	0	0	0
资产总计	1867	2626	3536	4645	利润总额	73	205	489	819
流动负债	589	768	1177	1572	减:所得税费用	-12	-10	-27	82
短期借款	144	0	0	0	少数股东损益	0	6	15	22
应付账款	336	504	776	1046	归属母公司净利润	85	209	500	715
其他流动负债	109	264	402	525	EBIT	228	188	469	784
非流动负债	4	4	4	4	EBITDA	249	209	494	813
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	4	4	4	4					
负债合计	593	772	1181	1576	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	183	190	204	226	每股收益(元)	0.27	0.35	0.83	1.18
归属母公司股东权益	1091	1665	2150	2844	每股净资产(元)	3.48	2.75	3.56	4.71
负债和股东权益	1867	2626	3536	4645	发行在外股份(百万股)	314	604	604	604
					ROIC(%)	21.9%	12.4%	25.4%	30.1%
					ROE(%)	7.8%	12.5%	23.3%	25.1%
					毛利率(%)	50.1%	51.8%	54.7%	55.7%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	10.6%	14.1%	20.6%	21.4%
经营活动现金流	45	124	150	378	资产负债率(%)	31.7%	29.4%	33.4%	33.9%
投资活动现金流	-39	-69	-41	-42	收入增长率(%)	101.5%	89.7%	64.1%	37.7%
筹资活动现金流	285	222	-15	-21	净利润增长率(%)	611.0%	146.1%	139.5%	43.0%
现金净增加额	283	278	95	315	P/E	183.96	143.95	60.11	42.05
折旧和摊销	21	21	25	28	P/B	14.32	18.06	13.98	10.57
资本开支	-20	-69	-41	-42	EV/EBITDA	65.16	78.35	34.02	21.15
营运资本变动	-105	-112	-390	-386					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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>