

# 长川科技（300604.SZ）

## 领先的半导体测试设备供应商，盈利能力显著提升

**增持**

### 核心观点

**2021 年收入同比增长 88.00%，归母净利润同比增长 157.17%。**公司 2021 年实现营收 15.11 亿元，同比增长 88.00%；归母净利润 2.18 亿元，同比增长 157.17%。增长主要系集成电路行业景气度较高，下游半导体测试设备投资需求旺盛。2021 年末公司存货和合同负债分别为 8.87 和 0.11 亿元，同比 +103.92%和+88.92%，2022 年公司经营有望保持高增长。

**2021 年规模效应推动期间费用率降低明显，盈利能力显著提升。**2021 年公司毛利率/净利率 51.83%/14.70%，同比变动+1.72/+4.13 个 pct。2021 年度公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率 9.14%/7.38%/-0.15%/21.86%，同比变动-1.75/-2.85/-1.39/-1.44 个 pct，期间费用率同比变动-5.99 个 pct，营业收入的快速增长推动费用率显著下降带来净利率大幅增长。

**打造半导体测试设备平台型公司，提升公司盈利水平。**公司主要为集成电路封装测试企业、晶圆制造企业、芯片设计企业等提供测试设备，主要产品包括测试机、分选机等测试设备。公司产品获得了长电科技、华天科技、通富微电、士兰微、华润微电子、日月光等多个一流集成电路企业的使用和认可，以自主研发的产品实现了测试机、分选机的部分进口替代。2021 年测试机/分选机营收分别为 4.89/9.36 亿元，同比变动+174.33%/+67.59%，占营业收入比重 32.37%/61.96%。同时公司通过定增、并购等手段进一步增强公司平台化经营能力，提升盈利水平。（1）2021 年 8 月公司定增落地，发行股票 8,126,775 股，发行价为每股人民币 45.75 元，募集资金净额 3.62 亿元，其中 2.60 亿元用于探针台研发产业化项目，预计探针台业务产业化后将为公司业务提供新的增长点。（2）公司 2022 年 3 月 14 日公告拟发行股份购买长奔科技 97.67%股权，发行价格 40.27 元/股，标的资产 97.67%股权的交易价格为 2.767 亿元，长奔科技专注于转塔式分选机细分领域，下游客户包括博通、MPS、NXP、比亚迪半导体等，收购完成后公司将丰富产品类型，实现分选机产品全覆盖。

**风险提示：**半导体行业投资不及预期；客户突破不及预期；新产品拓展不及预期。

**投资建议：**考虑到公司新产品的不断突破以及行业国产化的持续推进，我们预计 2022-24 年归母净利润为 3.85/5.51/7.12 亿元，对应 PE 48/34/26 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

### 盈利预测和财务指标

|              | 2020   | 2021   | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)    | 804    | 1,511  | 2,396 | 3,432 | 4,462 |
| (+/-%)       | 101.5% | 88.0%  | 58.6% | 43.2% | 30.0% |
| 净利润(百万元)     | 85     | 218    | 385   | 551   | 712   |
| (+/-%)       | 611.0% | 157.2% | 76.5% | 43.0% | 29.3% |
| 每股收益(元)      | 0.27   | 0.36   | 0.64  | 0.91  | 1.18  |
| EBIT Margin  | 5.1%   | 12.8%  | 15.5% | 16.2% | 16.1% |
| 净资产收益率 (ROE) | 7.8%   | 12.3%  | 18.4% | 21.6% | 22.7% |
| 市盈率 (PE)     | 113.5  | 84.8   | 48.0  | 33.6  | 26.0  |
| EV/EBITDA    | 166.6  | 89.3   | 52.0  | 35.8  | 29.0  |
| 市净率 (PB)     | 8.83   | 10.47  | 8.86  | 7.26  | 5.89  |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

联系人：王向远

0755-81981362

 wushuang2@guosen.com.cn wangxiangyuan@guosen.com.cn  
 S0980519120001

#### 基础数据

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 投资评级        | 增持(维持)          |
| 合理估值        |                 |
| 收盘价         | 30.70 元         |
| 总市值/流通市值    | 18543/13723 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 88.88/30.51 元   |
| 近 3 个月日均成交额 | 312.06 百万元      |

#### 市场走势

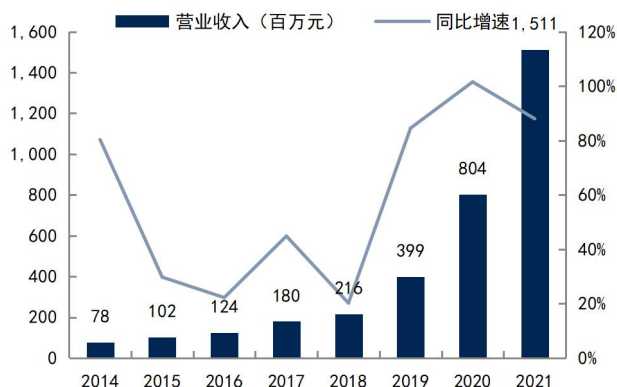


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

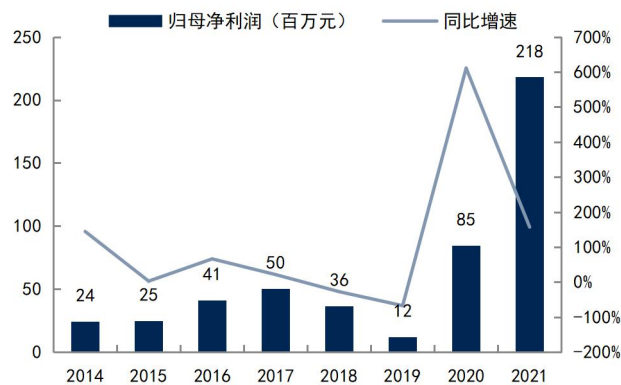
《长川科技-300604-2018 年报暨 2019 年一季报点评：研发高投入+收购 STI 助力公司可持续发展》——2019-04-29  
 《长川科技-300604-2018 年三季报点评：营收延续高增长，公司成长动力十足》——2018-10-31  
 《长川科技-300604-2018 年半年报点评：行业持续景气，公司业绩增长进入快车道》——2018-08-23

图1：长川科技 2021 年营业收入同比增长 88.00%



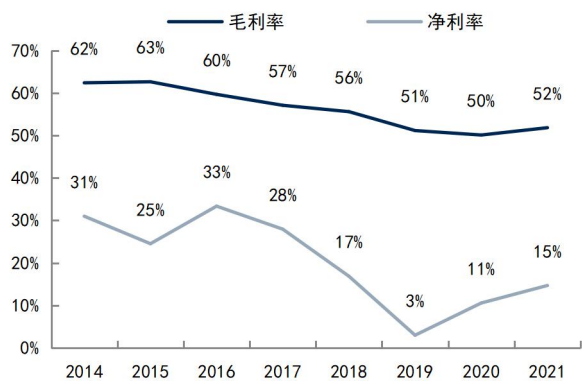
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：长川科技 2021 年归母净利润同比增长 157.17%



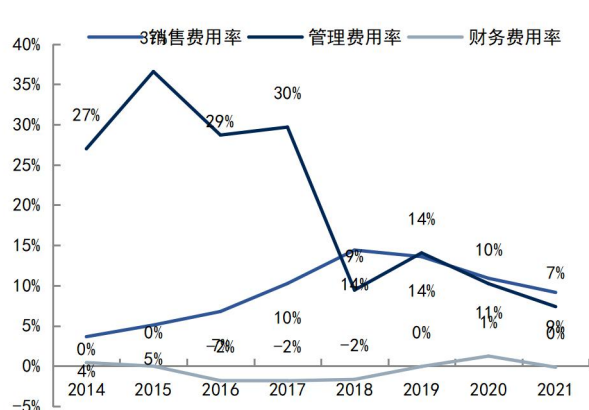
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：长川科技盈利能力稳中有升



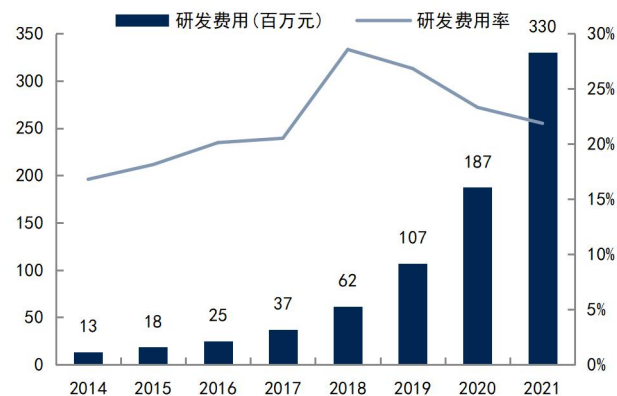
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：长川科技期间费用率有所下降



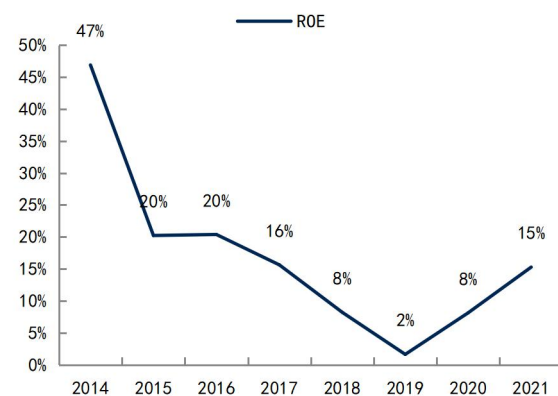
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：长川科技研发费用持续增长



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：长川科技 ROE 有所增长



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

| 代码     | 公司简称 | 股价     | 总市值<br>亿元 | EPS  |       |       |       | PE     |        |       |       | 投资评级 |
|--------|------|--------|-----------|------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|------|
|        |      |        |           | 20A  | 21E   | 22E   | 23E   | 20A    | 21E    | 22E   | 23E   |      |
| 688200 | 华峰测控 | 333.35 | 204.44    | 7.15 | 10.70 | 13.94 | 18.16 | 46.59  | 31.15  | 23.92 | 18.36 | 买入   |
| 002371 | 北方华创 | 254.50 | 1,338.21  | 1.08 | 1.87  | 2.92  | 4.00  | 235.65 | 136.10 | 87.16 | 63.63 | 未评级  |
| 688012 | 中微公司 | 102.45 | 631.34    | 0.92 | 1.64  | 1.73  | 2.17  | 111.36 | 62.47  | 59.22 | 47.21 | 未评级  |
|        | 平均值  |        |           | 3.05 | 6.17  | 7.83  | 10.17 | 131.20 | 76.57  | 56.76 | 43.06 |      |
| 300604 | 长川科技 | 30.70  | 185.53    | 0.36 | 0.64  | 0.91  | 1.18  | 84.79  | 48.04  | 33.60 | 25.99 | 增持   |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：北方华创、中微公司为 Wind 一致预测

## 附表：财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       | 2020        | 2021        | 2022E        | 2023E        | 2024E        | 利润表（百万元）          | 2020        | 2021         | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 现金及现金等价物         | 424         | 819         | 865          | 703          | 796          | 营业收入              | 804         | 1511         | 2396         | 3432         | 4462         |
| 应收款项             | 401         | 630         | 1304         | 1670         | 2153         | 营业成本              | 401         | 728          | 1142         | 1625         | 2112         |
| 存货净额             | 435         | 887         | 1564         | 1922         | 2670         | 营业税金及附加           | 5           | 9            | 14           | 20           | 27           |
| 其他流动资产           | 92          | 197         | 354          | 448          | 607          | 销售费用              | 88          | 138          | 216          | 305          | 402          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>1351</b> | <b>2533</b> | <b>4088</b>  | <b>4743</b>  | <b>6226</b>  | 管理费用              | 82          | 111          | 149          | 204          | 250          |
| 固定资产             | 151         | 170         | 228          | 293          | 373          | 研发费用              | 187         | 330          | 503          | 723          | 950          |
| 无形资产及其他          | 46          | 127         | 123          | 119          | 115          | 财务费用              | 10          | (2)          | 1            | 12           | 14           |
| 投资性房地产           | 304         | 475         | 475          | 475          | 475          | 投资收益              | (0)         | (0)          | 0            | 0            | 0            |
| 长期股权投资           | 15          | 14          | 14           | 14           | 14           | 资产减值及公允价值变动       | 12          | 26           | 24           | 21           | 24           |
| <b>资产总计</b>      | <b>1867</b> | <b>3319</b> | <b>4927</b>  | <b>5644</b>  | <b>7203</b>  | 其他收入              | (157)       | (329)        | (503)        | (723)        | (950)        |
| 短期借款及交易性金融负债     | 144         | 60          | 742          | 485          | 810          | 营业利润              | 73          | 223          | 394          | 564          | 729          |
| 应付款项             | 336         | 693         | 1118         | 1516         | 2027         | 营业外净收支            | (0)         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他流动负债           | 109         | 167         | 311          | 409          | 528          | <b>利润总额</b>       | <b>73</b>   | <b>223</b>   | <b>394</b>   | <b>564</b>   | <b>729</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>589</b>  | <b>920</b>  | <b>2171</b>  | <b>2410</b>  | <b>3364</b>  | 所得税费用             | (12)        | 1            | 2            | 3            | 4            |
| 长期借款及应付债券        | 0           | 0           | 0            | 0            | 0            | 少数股东损益            | 0           | 4            | 7            | 10           | 13           |
| 其他长期负债           | 4           | 76          | 106          | 116          | 116          | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>85</b>   | <b>218</b>   | <b>385</b>   | <b>551</b>   | <b>712</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>4</b>    | <b>76</b>   | <b>106</b>   | <b>116</b>   | <b>116</b>   | <b>现金流量表（百万元）</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b>  | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> |
| <b>负债合计</b>      | <b>593</b>  | <b>996</b>  | <b>2277</b>  | <b>2526</b>  | <b>3480</b>  | 净利润               | 85          | 218          | 385          | 551          | 712          |
| 少数股东权益           | 183         | 555         | 561          | 569          | 580          | 资产减值准备            | (4)         | 19           | 13           | 12           | 17           |
| 股东权益             | 1091        | 1768        | 2089         | 2549         | 3143         | 折旧摊销              | 21          | 24           | 28           | 32           | 38           |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>1867</b> | <b>3319</b> | <b>4927</b>  | <b>5644</b>  | <b>7203</b>  | 公允价值变动损失          | (12)        | (26)         | (24)         | (21)         | (24)         |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | 财务费用              | 10          | (2)          | 1            | 12           | 14           |
| 每股收益             | 0.27        | 0.36        | 0.64         | 0.91         | 1.18         | 营运资本变动            | (105)       | (452)        | (895)        | (300)        | (743)        |
| 每股红利             | 0.01        | 0.06        | 0.11         | 0.15         | 0.20         | 其它                | 4           | (16)         | (8)          | (4)          | (6)          |
| 每股净资产            | 3.48        | 2.93        | 3.47         | 4.23         | 5.21         | <b>经营活动现金流</b>    | <b>(12)</b> | <b>(232)</b> | <b>(501)</b> | <b>270</b>   | <b>(6)</b>   |
| ROIC             | 22%         | 28%         | 30%          | 37%          | 41%          | 资本开支              | 0           | (84)         | (70)         | (85)         | (107)        |
| ROE              | 8%          | 12%         | 18%          | 22%          | 23%          | 其它投资现金流           | 0           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 毛利率              | 50%         | 52%         | 52%          | 53%          | 53%          | <b>投资活动现金流</b>    | <b>(15)</b> | <b>(83)</b>  | <b>(70)</b>  | <b>(85)</b>  | <b>(107)</b> |
| EBIT Margin      | 5%          | 13%         | 16%          | 16%          | 16%          | 权益性融资             | (7)         | 729          | 0            | 0            | 0            |
| EBITDA Margin    | 8%          | 14%         | 17%          | 17%          | 17%          | 负债净变化             | 0           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 收入增长             | 102%        | 88%         | 59%          | 43%          | 30%          | 支付股利、利息           | (3)         | (36)         | (64)         | (91)         | (118)        |
| 净利润增长率           | 611%        | 157%        | 76%          | 43%          | 29%          | 其它融资现金流           | 309         | 53           | 682          | (257)        | 324          |
| 资产负债率            | 42%         | 47%         | 58%          | 55%          | 56%          | <b>融资活动现金流</b>    | <b>296</b>  | <b>710</b>   | <b>618</b>   | <b>(348)</b> | <b>206</b>   |
| 息率               | 0.0%        | 0.2%        | 0.3%         | 0.5%         | 0.6%         | <b>现金净变动</b>      | <b>270</b>  | <b>395</b>   | <b>47</b>    | <b>(163)</b> | <b>93</b>    |
| P/E              | 113.5       | 84.8        | 48.0         | 33.6         | 26.0         | 货币资金的期初余额         | 154         | 424          | 819          | 865          | 703          |
| P/B              | 8.8         | 10.5        | 8.9          | 7.3          | 5.9          | 货币资金的期末余额         | 424         | 819          | 865          | 703          | 796          |
| EV/EBITDA        | 166.6       | 89.3        | 52.0         | 35.8         | 29.0         | 企业自由现金流           | 0           | (318)        | (569)        | 198          | (97)         |
|                  |             |             |              |              |              | 权益自由现金流           | 0           | (265)        | 112          | (70)         | 213          |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 说明                         |
|------------|----|----------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上           |
|            | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间       |
|            | 中性 | 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|            | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上           |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上         |
|            | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|            | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032