

公司研究

拟间接控股 EXIS 完成转塔式分选机布局，有望增厚公司业绩

——长川科技（300604.SZ）系列跟踪报告之四

要点

重点研发探针台、数字测试机等设备，积极开拓中高端市场。公司以自主研发的产品实现了测试机、分选机的部分进口替代，核心性能指标上已达到国内领先、接近国外先进水平，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。2021年，公司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、数字测试机等产品，不断拓宽产品线，并积极开拓中高端市场。未来，公司将继续围绕探针台、数字测试机等设备进行重点研发，以突破国外半导体设备厂商的垄断，增强公司核心竞争力。2021年公司研发投入为3.53亿元，在总营业收入中占比达23.36%。

拟间接控股的 EXIS 拥有良好的客户资源，优质资产的注入有望增厚公司业绩。公司拟收购的标的公司长奕科技的主要经营性资产为 EXIS，EXIS 专注转塔式分选机细分领域，下游客户主要为大型半导体生产公司及半导体封装测试企业，包括博通（Broadcom）、芯源半导体（MPS）、恩智浦半导体（NXP）、比亚迪半导体等知名半导体公司，以及联合科技（UTAC）、通富微电、华天科技等集成电路封装企业。EXIS 2021 年的营收为 3.39 亿元，占公司 2021 年营收 15.11 亿元的 22.5%；净利润为 0.91 亿元，占公司 2021 年净利润 2.18 亿元的 41.7%。优质资产的注入有望增厚公司的业绩。

EXIS 专注转塔式分选机，有望实现公司分选机产品的全覆盖。公司专注于测试机、分选机、探针台、AOI 设备、自动化设备等专用平台的研发，其中测试机包括大功率测试机、模拟测试机、数字测试机等；分选机包括重力式、平移式、测编一体机；自动化设备包括指纹模组、摄像头模组等领域的自动化生产设备；AOI 光学检测设备包括晶圆光学外观检测设备、电路封装光学外观检测设备等。EXIS 主要产品为转塔式分选机，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，符合公司未来发展战略布局。

盈利预测、估值与评级：公司专注于测试机、分选机、探针台、AOI 设备、自动化设备等专用平台的研发，持续开拓中高端市场，后道测试设备平台日趋完整。公司数字测试机进入快速放量期，相关高端新品不断推出，订单量高速增长，我们上调 2022-2024 年的归母净利润分别为 5.51 亿元（上调 21.6%）、8.17 亿元（上调 16.2%）、11.60 亿元（上调 18.0%），对应的 PE 值分别为 56x/38x/27x，盈利有望持续提升，上调至“买入”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

买入（上调）

当前价：51.19 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

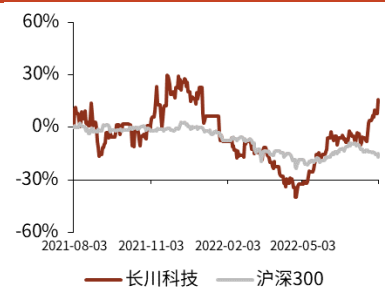
联系人：杨德珩

yangdh@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.04
总市值(亿元)	309.36
一年最低/最高(元)	26.95/63.24
近3月换手率	87.95%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	26.51	55.67	16.10
绝对	18.01	58.31	-1.29

资料来源：Wind

相关研报

22Q1 业绩大幅增长，内生外延后道测试设备平台日趋完整——长川科技（300604.SZ）系列跟踪报告之三（2022-05-05）

2021 三季度点评：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（2021-11-05）

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）

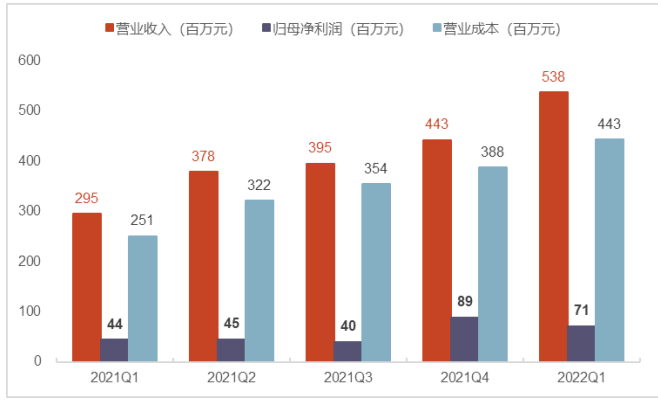
公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	804	1,511	2,970	4,266	5,636
营业收入增长率	101.54%	88.00%	96.51%	43.66%	32.12%
净利润（百万元）	85	218	551	817	1,160
净利润增长率	610.99%	157.17%	152.64%	48.22%	41.92%
EPS（元）	0.27	0.36	0.91	1.35	1.92
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.78%	12.34%	24.41%	27.87%	29.89%
P/E	189	142	56	38	27
P/B	14.7	17.5	13.7	10.5	8.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-04；股本 2020-2021 年分别为 314/604 百万股；

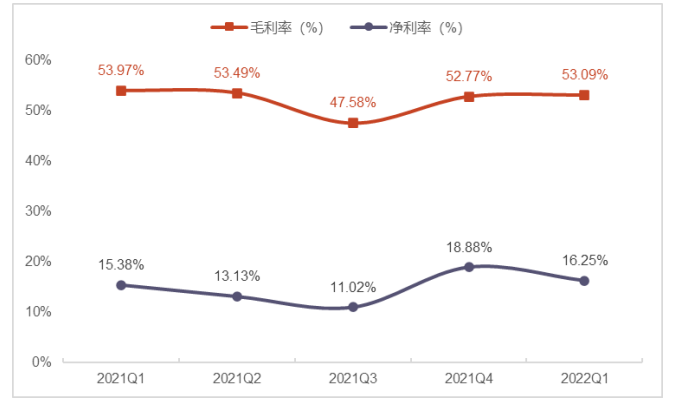
1、公司部分季度财务指标

图表 1: 长川科技 21Q1-22Q1 单季营收、归母净利润及成本情况



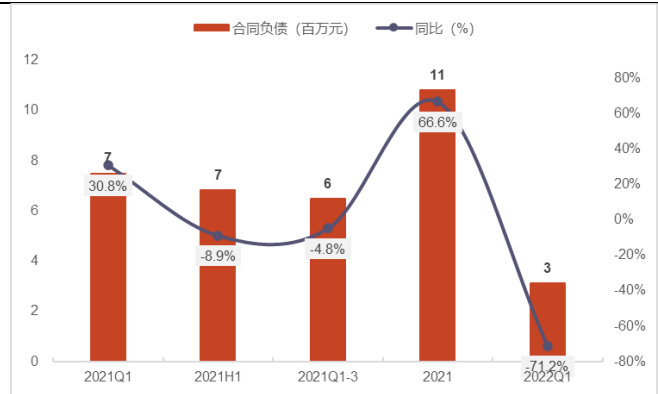
资料来源: wind、光大证券研究所

图表 2: 长川科技 21Q1-22Q1 单季毛利率及净利率情况



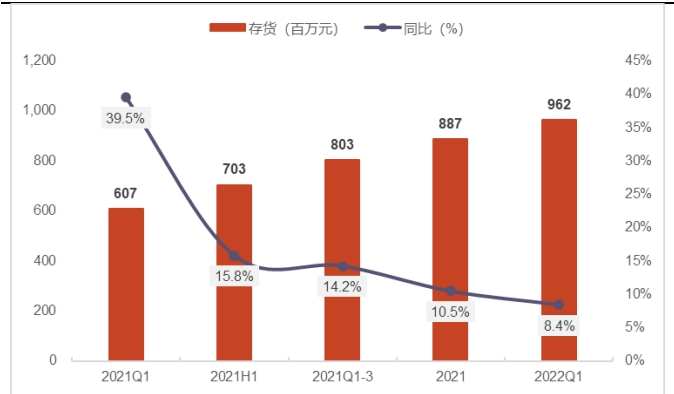
资料来源: wind、光大证券研究所

图表 3: 长川科技 21Q1-22Q1 合同负债情况



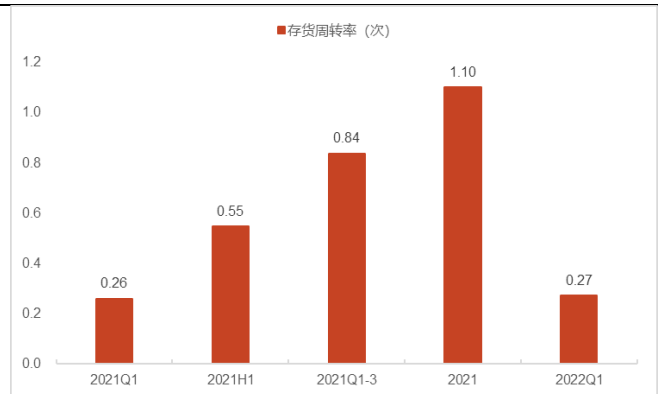
资料来源: wind、光大证券研究所

图表 4: 长川科技 21Q1-22Q1 存货情况



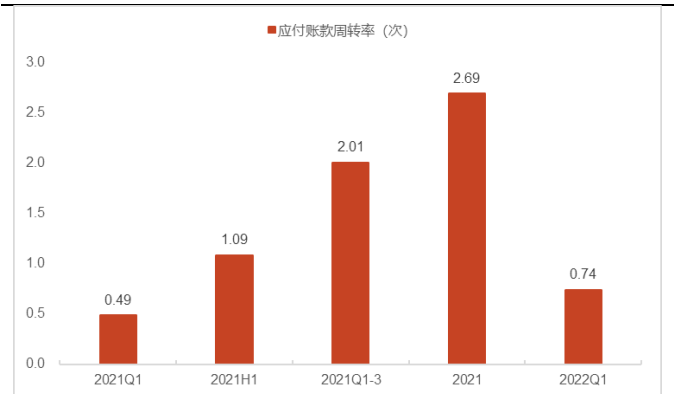
资料来源: wind、光大证券研究所

图表 5: 长川科技 21Q1-22Q1 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 21Q1-22Q1 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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	804	1,511	2,970	4,266	5,636
营业成本	401	728	1,315	1,832	2,374
折旧和摊销	21	24	25	31	38
税金及附加	5	9	18	26	34
销售费用	88	138	267	363	479
管理费用	82	111	208	277	366
研发费用	187	330	653	939	1,240
财务费用	10	-2	-6	-1	1
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	73	223	589	856	1,201
利润总额	73	223	554	821	1,166
所得税	-12	1	3	4	6
净利润	85	222	551	817	1,160
少数股东损益	0	4	0	0	0
归属母公司净利润	85	218	551	817	1,160
EPS(元)	0.27	0.36	0.91	1.35	1.92

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	45	-10	6	56	403
净利润	85	218	551	817	1,160
折旧摊销	21	24	25	31	38
净营运资金增加	162	548	916	689	945
其他	-222	-800	-1,486	-1,482	-1,740
投资活动产生现金流	-39	-178	-108	-130	-130
净资本支出	-20	-164	-108	-130	-130
长期投资变化	15	14	0	0	0
其他资产变化	-34	-28	0	0	0
融资活动现金流	285	580	26	-28	-124
股本变化	0	289	0	0	0
债务净变化	109	-84	66	101	75
无息负债变化	159	486	387	480	508
净现金流	283	395	-76	-102	149

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	50.1%	51.8%	55.7%	57.1%	57.9%
EBITDA 率	17.1%	20.7%	18.4%	22.2%	23.0%
EBIT 率	14.4%	19.0%	17.6%	21.5%	22.3%
税前净利润率	9.0%	14.8%	18.7%	19.3%	20.7%
归母净利润率	10.6%	14.4%	18.6%	19.2%	20.6%
ROA	4.6%	6.7%	12.9%	14.8%	16.5%
ROE (摊薄)	7.8%	12.3%	24.4%	27.9%	29.9%
经营性 ROIC	11.7%	15.8%	18.6%	25.5%	27.2%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	32%	30%	34%	37%	37%
流动比率	2.30	2.75	2.47	2.35	2.39
速动比率	1.56	1.79	1.47	1.31	1.30
归母权益/有息债务	7.59	29.39	17.93	12.93	12.84
有形资产/有息债务	10.66	47.66	30.38	22.38	21.83

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,867	3,319	4,263	5,517	7,048
货币资金	424	819	742	640	789
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	399	627	989	1,536	2,029
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	2	4	6	9	11
存货	435	887	1,381	2,015	2,730
其他流动资产	77	167	239	304	373
流动资产合计	1,351	2,533	3,393	4,548	5,987
其他权益工具	0	119	119	119	119
长期股权投资	15	14	14	14	14
固定资产	150	163	210	265	322
在建工程	1	8	60	99	128
无形资产	46	127	132	138	143
商誉	255	255	255	255	255
其他非流动资产	-	31	31	31	31
非流动资产合计	516	786	870	969	1,061
总负债	593	996	1,449	2,029	2,612
短期借款	144	50	126	227	302
应付账款	220	320	592	824	1,068
应付票据	116	372	395	549	712
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	-2	-3	2	2	2
流动负债合计	589	920	1,372	1,939	2,509
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	4	60	75	88	102
非流动负债合计	4	76	77	90	104
股东权益	1,274	2,323	2,814	3,488	4,435
股本	314	604	604	604	604
公积金	612	737	792	874	990
未分配利润	196	370	805	1,398	2,229
归属母公司权益	1,091	1,768	2,259	2,933	3,880
少数股东权益	183	555	555	555	555

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	10.90%	9.14%	9.00%	8.50%	8.50%
管理费用率	10.23%	7.38%	7.00%	6.50%	6.50%
财务费用率	1.23%	-0.15%	-0.21%	-0.03%	0.01%
研发费用率	23.30%	21.86%	22.00%	22.00%	22.00%
所得税率	-17%	1%	1%	1%	1%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.10	0.10	0.24	0.35	0.50
每股经营现金流	0.14	-0.02	0.01	0.09	0.67
每股净资产	3.48	2.93	3.74	4.85	6.42
每股销售收入	2.56	2.50	4.91	7.06	9.33

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	189	142	56	38	27
PB	14.7	17.5	13.7	10.5	8.0
EV/EBITDA	120.1	101.5	58.6	34.0	24.9
股息率	0.2%	0.2%	0.5%	0.7%	1.0%

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的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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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