

长川科技（300604）

2022 年中报点评：数字测试机放量驱动收入高增，利润端超出市场预期

买入（维持）

2022 年 08 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书：S0600520080001

huangrl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,511	2,789	4,013	5,671
同比	88%	85%	44%	41%
归属母公司净利润（百万元）	218	599	895	1,326
同比	157%	175%	49%	48%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.36	0.99	1.48	2.19
P/E（现价&最新股本摊薄）	155.02	56.45	37.80	25.52

事件：公司发布 2022 年中报。2022H1 公司实现营业收入 11.88 亿元，同比+76.52%；实现扣非归母净利润 2.19 亿元，同比+202.51%。

■ 数字测试机&三温分选机快速放量，收入端实现快速增长

2022H1 公司实现营业收入 11.88 亿元，同比+77%；其中 Q2 实现营业收入 6.51 亿元，同比+72%，环比+21%。在 2021Q4 封测景气度下行、2022Q2 疫情影响的背景下，依旧延续高速增长，表现十分优异，收入端基本符合市场预期。分产品来看：1) 测试机：2022H1 实现收入 4.79 亿元，同比+90%，收入占比为 40%，同比+2.9pct。我们判断主要系数字测试机进入快速放量阶段，同时公司加大模拟测试机市场开拓力度。2) 分选机：2022H1 实现收入 6.42 亿元，同比+68%，收入占比为 54%，同比-2.6pct。细分来看，我们判断传统的重力式和平移式分选机受行业景气度影响，同比小幅增长；新品三温分选机广泛应用于汽车电子、通信等行业，市场需求旺盛，是分选机业务增长的主要驱动力；3) 其他：2022H1 实现收入 6711 万元，同比+68.37%，收入占比为 6%，同比基本持平。我们判断随着下半年各类新品加速交付，全年收入有望延续高增。

■ 毛利端&费用端均明显改善，上半年盈利水平大幅提升

2022H1 公司归母净利润和扣非归母净利润分别为 2.45 和 2.19 亿元，分别同比+174%和+203%；销售净利率和扣非销售净利率分别为 21.07%和 18.46%，分别同比+6.96pct 和+7.69pct，利润端大幅超出市场预期。1) 毛利端：2022H1 销售毛利率为 55.81%，同比+2.11pct，主要系毛利较高的测试机收入占比提升所致。2022H1 测试机、分选机、其他业务毛利率分别为 67.79%、45.67%和 67.52%，分别同比-1.67、+2.79 和+9.71pct。测试机毛利率出现一定下降，我们判断主要系当前数字测试机毛利率略低于模拟测试机，且数字测试机收入占比大幅提升；分选机毛利率明显提升，我们判断主要系三温分选机新品毛利率较高，大规模放量收入占比提升。2) 费用端：2022H1 期间费用率为 35.76%，同比-2.48pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-3.87、-0.04、+2.12 和-0.68pct。销售费用率大幅下降，主要系规模效应，是费用率下降主要驱动力。研发费用率明显提升，主要系公司持续加大研发投入，2022H1 研发费用达到 2.77 亿元，同比+94%，高研发投入为公司长远发展奠定坚实基础。

■ 半导体测试设备平台型企业，内生外延成长空间持续打开

相较爱德万&泰瑞达，公司业务规模偏小，通过内生外延拓展业务面，成长空间持续打开：①测试机：模拟测试机已达领先水平，具备市占率提升、持续扩张的条件；数字测试机市场规模约为模拟测试机的 6-7 倍，公司前瞻性布局多年，产业化突破将彻底打开成长空间。②分选机：公司是本土稀缺供应商，2022 年拟收购长奕科技（核心资产为 EXIS，2021Q1-Q3 EXIS 营收和归母净利润分别 2.5 和 0.7 亿元），实现重力式、平移式和转塔式分选机全覆盖，夯实核心竞争力；③探针台：已成功开发一代产品 CP12，募投项目重点加码探针台，有望率先实现产业化突破。④此外，2019 年公司并购新加坡 STI，依托其 AOI 业务切入晶圆检测领域，有望成为第二成长曲线。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到新品快速放量，我们上调 2022-2024 年公司归母净利润预测分别为 5.99、8.95 和 13.26 亿元（原值 5.00、7.51 和 11.18 亿元），当前股价对应动态 PE 分别为 56/38/26 倍。公司成长性较为突出，维持“买入”评级。

■ 风险提示：半导体行业投资不及预期，新品产业化进展不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	55.98
一年最低/最高价	27.01/64.20
市净率(倍)	16.38
流通 A 股市值(百万元)	25,080.65
总市值(百万元)	33,830.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.42
资产负债率(% ,LF)	36.66
总股本(百万股)	604.33
流通 A 股(百万股)	448.03

相关研究

《长川科技(300604)：2022 年一季报点评：Q1 业绩超市预期，新品逐步放量打开成长空间》

2022-04-28

《长川科技(300604)：2021 年报点评：盈利水平提升明显，业绩符合预期》

2022-04-23

《长川科技(300604)：2021 年业绩快速提升，并购优质资产夯实竞争优势》

2022-01-23

长川科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,533	3,457	4,623	6,292	营业总收入	1,511	2,789	4,013	5,671
货币资金及交易性金融资产	819	735	861	1,208	营业成本(含金融类)	728	1,239	1,744	2,399
经营性应收款项	746	1,273	1,725	2,285	税金及附加	9	17	24	34
存货	887	1,333	1,884	2,599	销售费用	138	237	341	482
合同资产	10	22	32	45	管理费用	111	195	281	397
其他流动资产	70	93	121	155	研发费用	330	586	843	1,191
非流动资产	786	931	1,063	1,183	财务费用	-2	-4	-2	-3
长期股权投资	14	14	14	14	加:其他收益	66	141	189	250
固定资产及使用权资产	184	197	205	210	投资净收益	0	0	0	-1
在建工程	8	4	2	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	127	182	247	322	减值损失	-39	-40	-45	-50
商誉	255	255	255	255	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	4	5	6	营业利润	223	619	925	1,370
其他非流动资产	195	275	335	375	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,319	4,388	5,686	7,475	利润总额	223	619	925	1,370
流动负债	920	1,379	1,766	2,205	减:所得税	1	9	14	21
短期借款及一年内到期的非流动负债	60	50	38	23	净利润	222	610	911	1,350
经营性应付款项	693	1,019	1,290	1,577	减:少数股东损益	4	11	16	24
合同负债	11	19	26	36	归属母公司净利润	218	599	895	1,326
其他流动负债	156	292	412	569	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.99	1.48	2.19
非流动负债	76	76	76	76	EBIT	222	515	780	1,168
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	259	541	809	1,199
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.83	55.57	56.53	57.70
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	14.44	21.49	22.30	23.38
其他非流动负债	65	65	65	65	收入增长率(%)	88.00	84.56	43.89	41.31
负债合计	996	1,455	1,842	2,281	归母净利润增长率(%)	157.17	174.62	49.34	48.13
归属母公司股东权益	1,768	2,367	3,262	4,588					
少数股东权益	555	566	582	606					
所有者权益合计	2,323	2,933	3,844	5,194					
负债和股东权益	3,319	4,388	5,686	7,475					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-10	99	300	514	每股净资产(元)	2.93	3.92	5.40	7.59
投资活动现金流	-178	-271	-211	-177	最新发行在外股份(百万股)	604	604	604	604
筹资活动现金流	580	-11	-14	-16	ROIC(%)	11.55	18.83	22.31	25.23
现金净增加额	395	-183	76	322	ROE-摊薄(%)	12.34	25.32	27.44	28.90
折旧和摊销	38	26	29	31	资产负债率(%)	30.00	33.15	32.39	30.51
资本开支	-164	-90	-100	-110	P/E (现价&最新股本摊薄)	155.02	56.45	37.80	25.52
营运资本变动	-331	-691	-778	-1,041	P/B (现价)	19.14	14.29	10.37	7.37

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

