

长川科技 (300604.SZ) 买入 (维持评级)
公司点评

市场价格 (人民币): 55.98 元

中报业绩超预期, 上调盈利预测
市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	6.04
已上市流通 A 股(亿股)	4.48
总市值(亿元)	338.30
年内股价最高最低(元)	62.47/28.06
沪深 300 指数	4090
创业板指	2631

相关报告

1.《内生外延加速平台化, 测试机驱动高速增长-长川科技深度》, 2022.5.26

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	804	1,511	2,919	3,881	4,789
营业收入增长率	101.54%	88.00%	93.13%	32.97%	23.41%
归母净利润 (百万元)	85	218	568	777	1,038
归母净利润增长率	610.99%	157.17%	160.24%	36.77%	33.66%
摊薄每股盈利 (元)	0.270	0.361	0.940	1.285	1.718
每股经营性现金流净额	0.14	-0.02	0.47	0.86	1.34
净资产收益率	7.78%	12.34%	25.59%	27.30%	28.04%
市盈率 (倍)	111.41	159.23	59.57	43.55	32.58
市净率 (倍)	8.67	19.66	15.24	11.89	9.14

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 8 月 29 日发布 2022 年半年报, 2022H1 公司实现营业收入 11.88 亿元, 同比增长 77%; 实现归母净利润 2.45 亿元, 同比增长 175%; 扣非归母净利润 2.2 亿元, 同比+203%。Q2 实现营业收入 6.5 亿元, 同比增长 72%; 归母净利润 1.74 亿元, 同比增长 286%; 扣非净利润 1.57 亿元, 同比增长 422%。

经营分析

- **高毛利产品占比提升, 规模效应显现, 公司盈利能力大幅提升。**
2022H1 公司综合毛利率为 55.8%, 同比增长 2.11pct, 归因于毛利较高的测试机收入占比提升。2022H1 测试机、分选机毛利率分别为 68%、46%, 分别同比-1.67pct (归因于毛利率较低的数字测试机占比提升)、+2.79pct (新产品推出带动毛利率上行)。2022H1 期间费用率为 35.8%, 同比-2.5pct, 销售费用率收益规模效应大幅下降 3.9pct, 研发费用率明显提升, 2022H1 研发费用达到 2.77 亿元, 同比+94%, 为后续新产品的研发推广打下坚实基础。
- **分产品来看, 测试机占比提升, 上半年收入增长 90%。**
1) 测试机 2022H1 实现收入 4.8 亿元, 同比+90%。数字测试机进入快速放量阶段, 同时公司加大模拟及数模混合测试机市场开拓力度。2) 分选机 2022H1 实现收入 6.4 亿元, 同比+68%。2022 年拟收购马来西亚 EXIS, 2021Q1-Q3 EXIS 营收为 2.5 亿元, 收购后实现重力式、平移式和转塔式分选机全覆盖。同时新设备三温分选机广泛应用于汽车电子、通信等行业, 市场需求较传统分选机强, 我们判断对分选机业务增长有较大贡献。

盈利预测与投资建议

- 预计公司 2022-24 年营收 29/39/48 亿元, 同比增长 93%/33%/23%; 归母净利润 5.7/7.8/10.4 亿元, 分别上调 15%/11%/14%, 同比增长 160%/37%/34%, 对应 P/E 为 60/44/33 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 技术突破不及预期、半导体封测行业投资不及预期。

赵晋 分析师 SAC 执业编号: S1130520080004
zhaojin1@gjzq.com.cn

邵广雨 联系人
shaoguangyu@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	399	804	1,511	2,919	3,881	4,789
增长率		101.5%	88.0%	93.1%	33.0%	23.4%
主营业务成本	-195	-401	-728	-1,280	-1,678	-2,022
%销售收入	48.8%	49.9%	48.2%	43.9%	43.2%	42.2%
毛利	204	403	783	1,638	2,203	2,767
%销售收入	51.2%	50.1%	51.8%	56.1%	56.8%	57.8%
营业税金及附加	-3	-5	-9	-19	-25	-31
%销售收入	0.8%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-54	-88	-138	-204	-252	-287
%销售收入	13.6%	10.9%	9.1%	7.0%	6.5%	6.0%
管理费用	-56	-82	-111	-213	-283	-350
%销售收入	14.1%	10.2%	7.4%	7.3%	7.3%	7.3%
研发费用	-107	-187	-330	-671	-885	-1,078
%销售收入	26.8%	23.3%	21.9%	23.0%	22.8%	22.5%
息税前利润 (EBIT)	-17	41	194	531	757	1,021
%销售收入	n.a	5.1%	12.8%	18.2%	19.5%	21.3%
财务费用	0	-10	2	5	-2	11
%销售收入	-0.1%	1.2%	-0.2%	-0.2%	0.0%	-0.2%
资产减值损失	-25	-21	-39	-28	-32	-38
公允价值变动收益	11	0	0	0	0	0
投资收益	4	0	0	0	0	0
%税前利润	99.0%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	4	73	223	608	833	1,114
营业利润率	1.0%	9.1%	14.8%	20.8%	21.5%	23.3%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	4	73	223	608	833	1,114
利润率	1.0%	9.0%	14.8%	20.8%	21.5%	23.3%
所得税	8	12	-1	-30	-42	-56
所得税率	-204.0%	-16.8%	0.6%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	12	85	222	578	792	1,058
少数股东损益	0	0	4	10	15	20
归属于母公司的净利润	12	85	218	568	777	1,038
净利率	3.0%	10.6%	14.4%	19.5%	20.0%	21.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	283	370	631	1,001	1,279	1,631
少数股东损益	49	61	94	100	100	100
非现金支出	289	301	353	324	399	449
非经营收益	51	48	-63	4	33	48
营运资金变动	-644	-1,699	409	-15	-466	-328
经营活动现金净流	-20	-980	1,330	1,314	1,245	1,800
资本开支	-244	-170	-659	-1,971	-790	-790
投资	0	-20	-14	1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-244	-190	-673	-1,970	-790	-790
股权募资	0	1,982	201	0	0	0
债权募资	335	1,080	-1,059	682	765	253
其他	-77	-112	-98	-80	-108	-128
筹资活动现金净流	257	2,950	-956	602	657	126
现金净流量	-7	1,779	-299	-54	1,113	1,136

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	154	424	819	1,198	1,412	1,515
应收款项	329	452	730	1,183	1,458	1,788
存货	333	435	887	1,421	1,802	2,102
其他流动资产	36	40	97	90	133	144
流动资产	853	1,351	2,533	3,892	4,805	5,550
%总资产	64.6%	72.4%	76.3%	80.8%	81.8%	82.4%
长期投资	0	30	133	148	148	148
固定资产	142	151	170	253	372	466
%总资产	10.8%	8.1%	5.1%	5.3%	6.3%	6.9%
无形资产	311	308	413	474	501	527
非流动资产	468	516	786	925	1,070	1,188
%总资产	35.4%	27.6%	23.7%	19.2%	18.2%	17.6%
资产总计	1,321	1,867	3,319	4,817	5,875	6,738
短期借款	35	144	60	489	540	193
应付款项	264	373	719	1,238	1,531	1,789
其他流动负债	22	72	141	246	322	398
流动负债	321	589	920	1,974	2,393	2,381
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	3	4	76	58	56	54
负债	325	593	996	2,032	2,449	2,435
普通股股东权益	997	1,091	1,768	2,220	2,846	3,703
其中：股本	314	314	603	603	603	603
未分配利润	116	196	370	817	1,443	2,301
少数股东权益	0	183	555	565	580	600
负债股东权益合计	1,321	1,867	3,319	4,817	5,875	6,738

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.038	0.270	0.361	0.940	1.285	1.718
每股净资产	3.171	3.475	2.925	3.673	4.709	6.128
每股经营现金净流	-0.136	0.142	-0.016	0.468	0.861	1.337
每股股利	0.100	0.400	0.400	0.200	0.250	0.300
回报率						
净资产收益率	1.20%	7.78%	12.34%	25.59%	27.30%	28.04%
总资产收益率	1.54%	2.34%	2.25%	3.08%	3.56%	4.04%
投入资本收益率	-2.29%	3.76%	2.98%	4.74%	6.79%	8.14%
增长率						
主营业务收入增长率	37.01%	49.53%	22.10%	48.31%	46.47%	32.38%
EBIT增长率	-66.88%	-285.16%	27.57%	84.71%	53.31%	40.86%
净利润增长率	35.21%	86.05%	32.24%	73.60%	37.10%	37.24%
总资产增长率	24.53%	22.79%	37.33%	26.85%	18.56%	20.95%
资产管理能力						
应收账款周转天数	117.3	86.7	80.0	110.0	100.0	95.0
存货周转天数	415.7	449.8	503.0	520.0	510.0	500.0
应付账款周转天数	199.9	217.7	237.7	220.0	210.0	200.0
固定资产周转天数	237.9	206.8	178.6	116.6	76.7	55.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-1.85%	6.83%	-10.55%	1.85%	3.00%	1.53%
EBIT利息保障倍数	-4.7	4.9	3.0	12.4	13.4	16.3
资产负债率	57.27%	62.49%	55.59%	63.01%	65.62%	67.98%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	6	8	12	29
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.11	1.20	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-05-26	买入	38.16	49.00 ~ 49.00

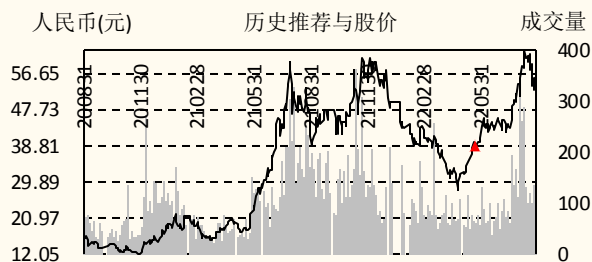
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402