

**公司点评**
**长川科技(300604.SZ)**
**电子 | 半导体**
**业绩大幅增长，高研发投入驱动公司未来发展**

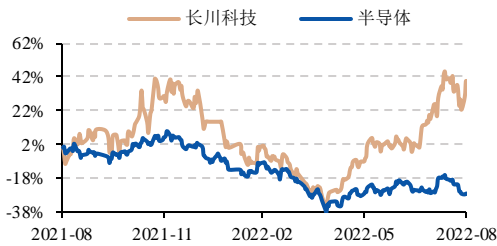
2022年09月01日

**评级 持有**

评级变动 首次

**交易数据**

当前价格(元)	61.45
52周价格区间(元)	28.13-62.47
总市值(百万)	37253.69
流通市值(百万)	27877.25
总股本(万股)	60432.90
流通股(万股)	44802.90

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
长川科技	19.03	51.87	24.85
半导体	-0.43	2.05	-31.45

**杨甫**
**分析师**

 执业证书编号:S0530517110001  
 yangfu@hncasing.com

**相关报告**

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	803.83	1,511.23	2,604.66	3,730.08	4,940.08
净利润(百万元)	84.86	218.24	509.45	741.56	941.49
每股收益(元)	0.14	0.36	0.84	1.23	1.56
每股净资产(元)	1.80	2.93	3.59	4.55	5.77
P/E	443.24	172.35	73.83	50.72	39.95
P/B	34.49	21.28	17.35	13.68	10.78

资料来源: iFinD, 财信证券

**投资要点:**

- 长川科技主要从事集成电路专用测试设备的研发、生产和销售，公司的主要产品包括分选机、测试机、探针台及 AOI 光学设备。**公司发布半年报，实现营收 11.9 亿元 (yoy+76.5%)，实现归母净利润 2.5 亿元 (yoy+173.7%)。2022H1 公司毛利率 55.8%，同比+2.1pct，净利率 21.1%，同比+7.0pct。拆分来看，2022 年 Q2 营业收入 6.5 亿元 (yoy+72.0%)，实现归母净利润 1.7 亿元 (yoy+285.5%)，扣非归母净利润 1.6 亿元 (yoy+422.5%)。
- 新品放量助力公司跑出高于行业的加速度。**上半年公司友商华峰测控营收增长 66.0%，海外竞争对手泰瑞达负增长，公司营收增速跑赢同行。公司产品线拆分来看，2022H1 公司测试机实现营收 4.8 亿元，同比+90.2%，营收占比 40.0%，预计数字测试机有较佳的增量贡献；公司分选机实现营收 6.4 亿元，同比+68.4%，营收占比 54.1%，得益于汽车电子下游需求增长。探针台方面，公司已经开发出第一代产品 CP12，今年有望实现商业化突破。
- 高研发投入增强公司发展后劲。**公司最近几年每年的研发费用营收占比超过 20%，高于同行 10%-15% 的研发投入。2022H1 研发经费投入达到 2.8 亿元，占营业收入比例的 23.3%。截至 2022H1 末，公司已经授权的专利数量有 485 项，其中发明专利 289 项。公司不断加大研发投入，对三温分选机、AOI 光学检测设备、数字测试机、探针台实现全面覆盖。公司在半导体设备领域实现内生外延增长，拟收购 EXIS 拓宽产品线，实现公司的全平台布局。
- 短期合同负债继续增长，长期不断获得大客户的认可。**公司 2022H1 合同负债同比+36.7%，另一方面，公司 2022H1 存货同比+84.9%；综合来看，公司短期业绩确定性较强。长期视角来看，公司的分选机和测试机不断获得士兰微、长电科技、通富微电、日月光等大客户的认可，公司将依托研发优势，不断推陈出新，有望提高公司产品的市场占有率。
- 盈利预测。**半导体封测设备国产化率低，封测设备国产替代正当时，

公司作为国产封测设备龙头，研发费用营收占比远高于同行，实现封测半导体设备全平台布局，同时新品迅速放量，有望抓住封测设备国产替代机遇，我们预计公司 2022 年-2024 年实现营收为 26.0 亿元、37.3 亿元、49.4 亿元；实现归属于母公司的净利润 5.1 亿元、7.4 亿元、9.4 亿元；对应市盈率分别为 74 倍、51 倍、40 倍。参考同行市盈率 35-45 倍，考虑到公司增速高于同行，给予公司 2022 年 65-70 倍市盈率，合理区间为 54.6-58.8 元，首次覆盖，给予公司“持有”评级。

- **风险提示：** 半导体封测厂商资本开支收缩，封测设备国产化率不及预期，疫情超预期发展。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
营业收入	803.8	1,511.2	2,604.6	3,730.0	4,940.0	营业收入	803.8	1,511.2	2,604.6	3,730.0	4,940.0
减: 营业成本	401.1	728.0	1,190.3	1,732.3	2,303.2	增长率(%)	101.54	88.00	72.35	43.21	32.44
营业税金及附加	4.84	9.02	17.71	25.37	33.60	归属母公司股东净利润	84.86	218.24	509.45	741.56	941.49
营业费用	87.60	138.20	135.44	208.88	281.58	增长率(%)	610.99	157.17	133.44	45.56	26.96
管理费用	82.23	111.49	148.47	208.88	266.76	每股收益(EPS)	0.14	0.36	0.84	1.23	1.56
研发费用	187.3	330.4	580.8	749.8	1,002.8	每股股利(DPS)	0.05	0.10	0.18	0.26	0.34
财务费用	9.92	-2.32	1.67	9.73	20.23	每股经营现金流	0.07	-0.04	-0.25	0.82	1.31
减值损失	-20.54	-39.47	-71.87	-103.29	-138.78	销售毛利率	0.50	0.52	0.54	0.54	0.53
加: 投资收益	-0.05	-0.36	1.16	1.16	1.16	销售净利率	0.11	0.15	0.20	0.20	0.19
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.08	0.12	0.24	0.27	0.27
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.11	0.21	0.32	0.28	0.27
<b>营业利润</b>	<b>72.89</b>	<b>223.40</b>	<b>512.70</b>	<b>746.27</b>	<b>947.46</b>	市盈率(P/E)	443.24	172.35	73.83	50.72	39.95
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	34.49	21.28	17.35	13.68	10.78
<b>利润总额</b>	<b>72.74</b>	<b>223.46</b>	<b>512.66</b>	<b>746.23</b>	<b>947.43</b>	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01
减: 所得税	-12.23	1.32	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>净利润</b>	<b>84.96</b>	<b>222.14</b>	<b>512.66</b>	<b>746.23</b>	<b>947.43</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.11	3.90	3.21	4.68	5.94	毛利率	50.11%	51.83%	54.30%	53.56%	53.38%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>84.86</b>	<b>218.24</b>	<b>509.45</b>	<b>741.56</b>	<b>941.49</b>	三费/销售收入	22.36%	16.68%	10.96%	11.46%	11.51%
<b>资产负债表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EBIT/销售收入	10.28%	14.63%	19.75%	20.27%	19.59%
货币资金	423.59	818.65	260.47	373.01	494.01	EBITDA/销售收入	12.99%	16.36%	21.76%	21.70%	20.66%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	10.57%	14.70%	19.68%	20.01%	19.18%
应收和预付款项	465.1	756.6	1,639.7	2,348.2	3,110.0	资产获利率					
其他应收款(合计)	1.90	3.53	31.91	45.69	60.52	ROE	7.78%	12.34%	23.50%	26.97%	26.99%
存货	435.1	887.3	1,593.3	2,318.7	3,083.0	ROA	4.55%	6.58%	11.61%	12.46%	12.35%
其他流动资产	25.37	66.65	130.72	187.20	247.92	ROIC	10.54%	20.70%	32.26%	28.17%	27.36%
长期股权投资	14.75	13.75	13.60	13.45	13.30	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	15.00	119.23	119.23	119.23	119.23	资产负债率	31.75%	30.00%	37.90%	44.36%	46.78%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	56.76%	48.13%	61.68%	60.29%	59.57%
固定资产和在建工程	150.70	191.80	162.74	133.48	104.02	带息债务/总负债	24.24%	6.12%	6.05%	15.00%	16.90%
无形资产和开发支出	305.99	409.81	387.90	365.23	341.79	流动比率	2.30	2.75	2.30	2.05	2.00
其他非流动资产	29.08	51.43	50.04	48.66	48.66	速动比率	1.50	1.69	1.19	1.06	1.03
<b>资产总计</b>	<b>1,866.5</b>	<b>3,318.7</b>	<b>4,389.7</b>	<b>5,952.9</b>	<b>7,622.4</b>	股利支付率	36.98%	27.69%	21.56%	21.56%	21.56%
短期借款	143.67	50.06	92.31	390.07	599.12	收益留存率	63.02%	72.31%	78.44%	78.44%	78.44%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	438.8	847.7	1,479.4	2,153.0	2,862.6	总资产周转率	0.43	0.46	0.59	0.63	0.65
长期借款	0.00	10.85	8.39	5.98	3.64	固定资产周转率	5.37	8.20	16.65	29.04	49.28
其他负债	10.17	86.90	83.51	91.47	100.17	应收账款周转率	1.75	2.05	1.62	1.62	1.62
<b>负债合计</b>	<b>592.6</b>	<b>995.5</b>	<b>1,663.6</b>	<b>2,640.5</b>	<b>3,565.5</b>	存货周转率	0.92	0.82	0.75	0.75	0.75
股本	313.79	602.75	602.75	602.75	602.75	<b>估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
资本公积	589.27	700.62	700.62	700.62	700.62	EBIT	82.66	221.14	514.34	755.97	967.66
留存收益	187.5	464.5	864.1	1,445.8	2,184.3	EBITDA	104.4	247.3	566.7	809.3	1,020.5
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>1,090.5</b>	<b>1,767.8</b>	<b>2,167.4</b>	<b>2,749.1</b>	<b>3,487.7</b>	NOPLAT	96.70	219.32	515.24	762.79	982.19
少数股东权益	183.44	555.33	558.54	563.22	569.15	净利润	84.86	218.24	509.45	741.56	941.49
股东权益合计	1,273.9	2,323.1	2,726.0	3,312.4	4,056.8	EPS	0.14	0.36	0.84	1.23	1.56
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,866.5</b>	<b>3,318.7</b>	<b>4,389.7</b>	<b>5,952.9</b>	<b>7,622.4</b>	BPS	1.80	2.93	3.59	4.55	5.77
<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	PE	443.24	172.35	73.83	50.72	39.95
经营性现金净流量	44.60	-21.35	-151.55	493.18	791.60	PEG	0.73	1.10	0.55	1.11	1.48
投资性现金净流量	-38.89	-177.79	-334.94	-506.41	-654.12	PB	34.49	21.28	17.35	13.68	10.78
筹资性现金净流量	285.14	579.57	-71.70	125.77	-16.48	PS	46.79	24.89	14.44	10.08	7.61
现金流量净额	283.40	383.35	-558.19	112.54	121.00	PCF	843.3	-1,761.4	-248.2	76.3	47.5

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438