

长川科技 (300604.SZ)

增持

2022年中报点评：上半年归母净利润同比增长174%，盈利能力显著提升

核心观点

2022年上半年收入同比增长76.52%，归母净利润同比增长173.74%。公司2022年上半年实现营收11.88亿元，同比增长76.52%，分产品来看，分选机/测试机分别实现营收6.43/4.79亿元，同比增长68.35%/90.20%，占营收比例分别为54.06%/40.29%；归母净利润2.45亿元，同比增长173.74%；2022年单二季度实现营收6.51亿元，同比增长71.97%，归母净利润1.74亿元，同比增长285.54%。公司收入业绩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。

2022年上半年盈利能力显著提升。公司2022年上半年毛利率/净利率分别为55.81%/21.07%，同比变动+2.11/+6.95个pct；销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为6.04%/7.35%/-0.90%/23.28%，同比变动-3.87/-0.04/-0.68/+2.12个pct，期间费用率同比下降4.60个pct，公司上半年毛利率增长主要系毛利率更高的测试机收入增速较快占比提升所致，规模效应推动下期间费用率下降明显，净利率提升显著。

不断加大研发投入，打造半导体测试设备平台型公司。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。2022年上半年公司继续加大研发投入，研发费用达2.77亿元，同比增长94.16%。公司测试机和分选机在核心性能指标上已达到国内领先、接近国外先进水平，同时公司产品售价低于国外同类型号产品，公司产品具备较高的性价比优势，使得公司产品在市场上具有较强的竞争力，在降低客户采购成本的同时，逐步实现进口替代，提高产品市场份额。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。

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：考虑到公司产品快速放量，盈利能力显著提升，我们上调盈利预测，预计2022-24年归母净利润为4.74/6.93/9.19(前值为3.85/5.51/7.12)亿元，对应PE 76/52/39倍，维持“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	2,633	3,768	4,898
(+/-%)	101.5%	88.0%	74.2%	43.1%	30.0%
净利润(百万元)	85	218	474	693	919
(+/-%)	611.0%	157.2%	117.1%	46.3%	32.7%
每股收益(元)	0.27	0.36	0.79	1.15	1.53
EBIT Margin	5.1%	12.8%	17.6%	18.7%	19.0%
净资产收益率(ROE)	7.8%	12.3%	21.9%	25.3%	26.2%
市盈率(PE)	221.8	165.7	76.3	52.2	39.3
EV/EBITDA	316.4	170.2	78.5	52.7	41.0
市净率(PB)	17.26	20.45	16.72	13.19	10.31

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

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：王向远

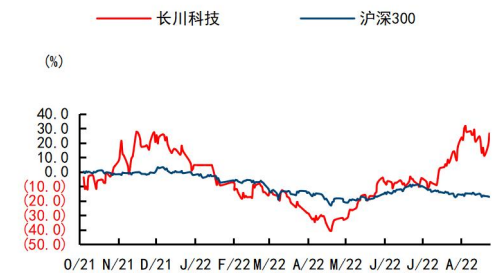
0755-81982646

wangxiangyuan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	59.99元
总市值/流通市值	36234/26876百万元
52周最高价/最低价	64.20/27.01元
近3个月日均成交额	520.52百万元

市场走势

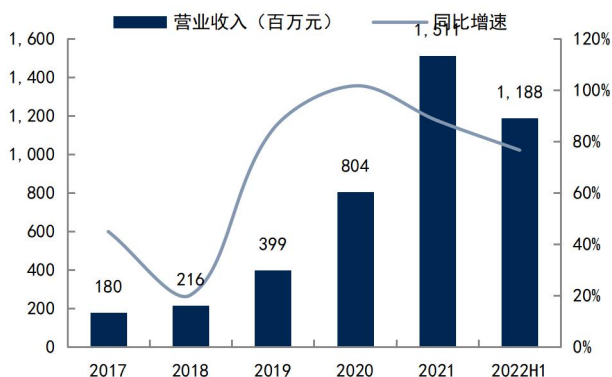


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

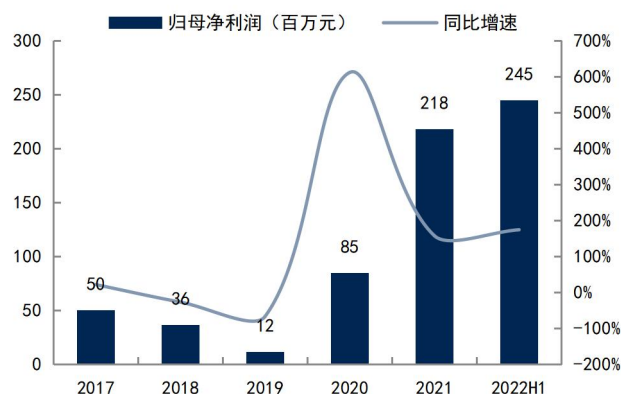
- 《长川科技(300604.SZ)-领先的半导体测试设备供应商，盈利能力显著提升》——2022-04-25
- 《长川科技-300604-2018年报暨2019年一季报点评：研发高投入+收购STI助力公司可持续发展》——2019-04-29
- 《长川科技-300604-2018年三季报点评：营收延续高增长，公司成长动力十足》——2018-10-31
- 《长川科技-300604-2018年半年报点评：行业持续景气，公司业绩增长进入快车道》——2018-08-23

图1: 长川科技 2022 年 H1 营业收入同比增长 76.52%



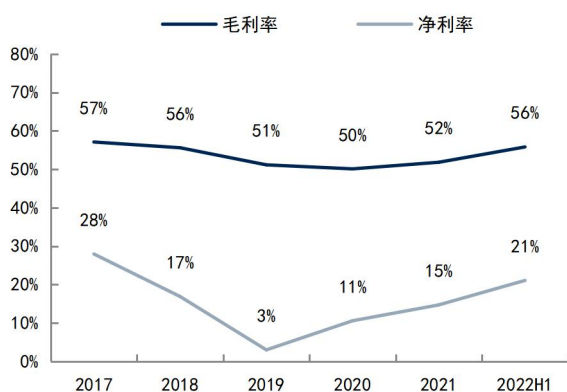
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 长川科技 2022 年 H1 归母净利润同比增长 173.74%



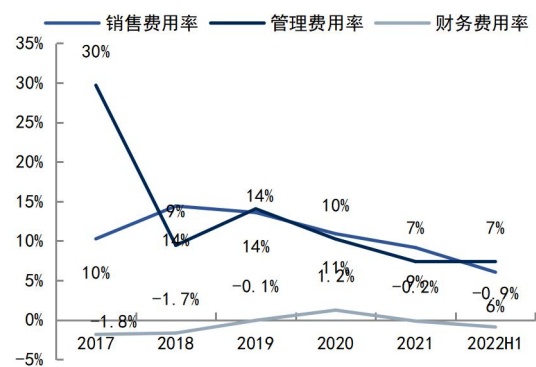
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 长川科技盈利能力有所提升



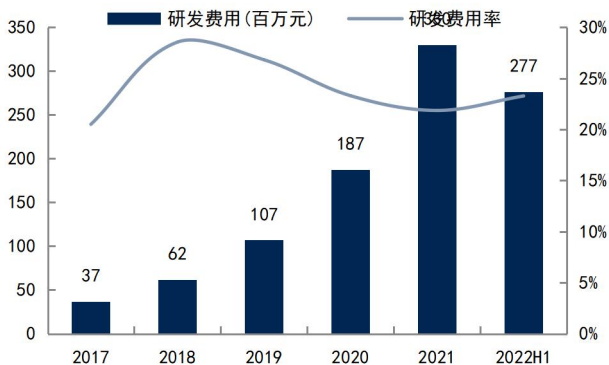
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 长川科技期间费用率有所下降



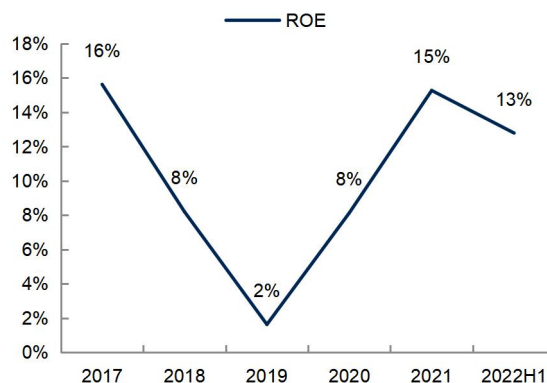
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 保持稳定



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 亿元	EPS				PE				投资评级
				20A	21	22E	23E	20A	21	22E	23E	
688200	华峰测控	375.05	230.79	7.15	10.70	13.94	18.16	52.42	35.05	26.91	20.65	买入
688001	华兴源创	34.86	153.17	0.60	0.71	0.92	1.20	57.66	48.78	37.87	29.16	买入
			平均值	3.88	5.71	7.43	9.68	55.04	41.92	32.39	24.91	
300604	长川科技	59.99	362.54	0.27	0.36	0.79	1.15	221.83	165.69	76.33	52.18	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	424	819	865	703	796	营业收入	804	1511	2633	3768	4898
应收款项	401	630	1433	1833	2364	营业成本	401	728	1199	1691	2180
存货净额	435	887	1645	2003	2758	营业税金及附加	5	9	16	22	29
其他流动资产	92	197	389	492	667	销售费用	88	138	237	335	441
流动资产合计	1351	2533	4332	5030	6584	管理费用	82	111	163	224	274
固定资产	151	170	228	293	373	研发费用	187	330	553	793	1043
无形资产及其他	46	127	123	119	115	财务费用	10	(2)	3	14	12
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
资产总计	1867	3319	5171	5931	7561	其他收入	(157)	(329)	(553)	(793)	(1043)
短期借款及交易性金融负债	144	60	833	491	703	营业利润	73	223	485	710	942
应付款项	336	693	1176	1579	2094	营业外净收支	(0)	0	0	0	0
其他流动负债	109	167	331	432	553	利润总额	73	223	485	710	942
流动负债合计	589	920	2340	2502	3350	所得税费用	(12)	1	3	4	6
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	4	8	12	16
其他长期负债	4	76	106	116	116	归属于母公司净利润	85	218	474	693	919
长期负债合计	4	76	106	116	116	现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	593	996	2446	2617	3466	净利润	85	218	474	693	919
少数股东权益	183	555	562	573	586	资产减值准备	(4)	19	13	12	17
股东权益	1091	1768	2163	2741	3509	折旧摊销	21	24	28	32	38
负债和股东权益总计	1867	3319	5171	5931	7561	公允价值变动损失	(12)	(26)	(24)	(21)	(24)
						财务费用	10	(2)	3	14	12
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(105)	(452)	(1062)	(335)	(807)
每股收益	0.27	0.36	0.79	1.15	1.53	其它	4	(16)	(6)	(2)	(3)
每股红利	0.01	0.06	0.13	0.19	0.25	经营活动现金流	(12)	(232)	(578)	380	140
每股净资产	3.48	2.93	3.59	4.55	5.82	资本开支	0	(84)	(70)	(85)	(107)
ROIC	22%	28%	34%	41%	46%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	8%	12%	22%	25%	26%	投资活动现金流	(15)	(83)	(70)	(85)	(107)
毛利率	50%	52%	54%	55%	55%	权益性融资	(7)	729	0	0	0
EBIT Margin	5%	13%	18%	19%	19%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	8%	14%	19%	20%	20%	支付股利、利息	(3)	(36)	(78)	(115)	(152)
收入增长	102%	88%	74%	43%	30%	其它融资现金流	309	53	773	(343)	212
净利润增长率	611%	157%	117%	46%	33%	融资活动现金流	296	710	695	(457)	60
资产负债率	42%	47%	58%	54%	54%	现金净变动	270	395	47	(163)	93
息率	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	货币资金的期初余额	154	424	819	865	703
P/E	221.8	165.7	76.3	52.2	39.3	货币资金的期末余额	424	819	865	703	796
P/B	17.3	20.5	16.7	13.2	10.3	企业自由现金流	0	(318)	(643)	311	48
EV/EBITDA	316.4	170.2	78.5	52.7	41.0	权益自由现金流	0	(265)	127	(46)	248

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 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 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