

长川科技 (300604)

2022 年业绩预告点评: 数字测试机放量对冲行业下行压力, 业绩实现高速增长

买入 (维持)

2023 年 01 月 20 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
huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,511	2,655	4,006	5,684
同比	88%	76%	51%	42%
归属母公司净利润 (百万元)	218	485	902	1,370
同比	157%	122%	86%	52%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.36	0.80	1.49	2.27
P/E (现价&最新股本摊薄)	119.79	53.95	28.98	19.08

关键词: #进口替代 #新产品、新技术、新客户

事件: 公司发布 2022 年业绩预告。

■ 数字测试机放量对冲行业下行压力, 2022 年业绩实现高速增长

2022 年公司实现归母净利润 4.50-5.20 亿元, 同比+106.20%-138.27%, 2022 年实现扣非后归母净利润 3.85-4.55 亿元, 同比+98.97%-135.15%, 基本符合预期。2022 年公司业绩实现快速增长, 分产品来看: 1) **测试机**: 模拟测试机国产化率较高, 受景气度下行影响较大。数字测试机市场需求旺盛, 我们判断相关收入实现大幅增长, 是 2022 年业绩快速增长最大驱动力。2) **分选机**: 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, 短期承压; 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。此外, 探针台新品也逐步进入放量阶段, 开始贡献收入。

分季度看, 2022Q4 公司实现归母净利润 1.25-1.95 亿元, 同比+40.32%-119.21%, 2022Q4 实现扣非后归母净利润 1.23-1.93 亿元, 同比+50.55%-136.13%, Q4 业绩延续快速增长态势, 环比提升明显, 我们推测主要系 Q4 数字测试出货驱动收入大幅提升所致。

■ 行业景气拐点渐近叠加新品放量, 2023 公司业绩将延续高增长

一方面, 半导体行业经历长达一年多的下行周期, 预计 2023Q2/Q3 行业开始迎来景气复苏, 2023 年公司模拟测试机、重力式和平移式分选机等需求有望迎来反转; 另一方面, 新品数字测试机有望延续高速增长态势。此外, 三温分选机、探针台等新品持续快速放量, 我们预计 2023 年公司收入端有望延续高速增长。净利率方面, 我们预计 2022 年公司员工大幅增长一定程度压制了 2022 净利率水平, 展望 2023 年, 人员扩张有望放缓, 将带动相关费用率下降, 我们判断 2023 年公司净利率有望进一步提升。

■ 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, 2023 年收购长奕科技 (核心资产为 EXIS, 2022H1 营收和归母净利润分别 1.40 和 0.44 亿元) 过会, 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**: 基于业绩预告, 我们调整 2022-2024 年公司归母净利润预测分别为 4.85、9.02 和 13.70 亿元 (原值 5.59、8.95 和 13.25 亿元), 当前股价对应动态 PE 分别为 54/29/19 倍, 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)	43.26
一年最低/最高价	27.01/70.80
市净率(倍)	12.35
流通 A 股市值(百万元)	19,381.72
总市值(百万元)	26,143.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.50
资产负债率(% ,LF)	38.08
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 年三季报点评: 收入延续快速增长, 高研发费用率压制 Q3 盈利水平》

2022-10-27

《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》

2022-08-29

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	3,270	4,482	6,194	营业总收入	1,511	2,655	4,006	5,684
货币资金及交易性金融资产	819	684	760	1,148	营业成本(含金融类)	728	1,174	1,712	2,361
经营性应收款项	746	1,211	1,721	2,289	税金及附加	9	16	24	34
存货	887	1,261	1,848	2,557	销售费用	138	226	341	483
合同资产	10	21	32	45	管理费用	111	186	280	398
其他流动资产	70	93	121	155	研发费用	330	650	861	1,194
非流动资产	786	931	1,063	1,183	财务费用	-2	-4	-1	-2
长期股权投资	14	14	14	14	加:其他收益	66	134	188	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	501	932	1,416
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	4,201	5,545	7,377	利润总额	223	501	932	1,416
流动负债	920	1,309	1,735	2,172	减:所得税	1	8	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	493	918	1,395
经营性应付款项	693	965	1,266	1,552	减:少数股东损益	4	9	16	25
合同负债	11	18	26	35	归属母公司净利润	218	485	902	1,370
其他流动负债	156	277	405	562	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.80	1.49	2.27
非流动负债	76	76	76	76	EBIT	222	403	788	1,215
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	259	429	817	1,246
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.83	55.79	57.27	58.47
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	14.44	18.25	22.52	24.11
其他非流动负债	65	65	65	65	收入增长率(%)	88.00	75.67	50.91	41.88
负债合计	996	1,385	1,811	2,247	归母净利润增长率(%)	157.17	122.04	86.15	51.93
归属母公司股东权益	1,768	2,252	3,154	4,525					
少数股东权益	555	564	580	605					
所有者权益合计	2,323	2,816	3,735	5,130					
负债和股东权益	3,319	4,201	5,545	7,377					

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	48	251	555	每股净资产(元)	2.93	3.73	5.22	7.49
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	15.07	23.31	26.75
现金净增加额	395	-235	26	363	ROE-摊薄(%)	12.34	21.51	28.60	30.29
折旧和摊销	38	26	29	31	资产负债率(%)	30.00	32.96	32.65	30.46
资本开支	-164	-90	-100	-110	P/E(现价&最新股本摊薄)	119.79	53.95	28.98	19.08
营运资本变动	-331	-611	-844	-1,044	P/B(现价)	14.79	11.61	8.29	5.78

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>

