

长川科技 (300604)

2022 年报点评: 数字测试机等新品放量, 盈利水平持续提升

买入 (维持)

2023 年 04 月 21 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
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,577	3,786	5,301	6,966
同比	70%	47%	40%	31%
归属母公司净利润 (百万元)	461	815	1,260	1,776
同比	111%	77%	55%	41%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.76	1.34	2.07	2.92
P/E (现价&最新股本摊薄)	74.76	42.32	27.36	19.41

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2022 年年报。

■ 数字测试机等新品放量, 收入端延续高速增长

2022 年公司实现营收 25.77 亿元, 同比+70.49%, 基本符合预期, 其中 Q4 实现营收 8.23 亿元, 同比+85.96%, 延续高速增长态势, 表现出色, 主要系数字测试机、三温分选机等新品持续放量, 有效对冲了行业周期波动, 分产品看: 1) **测试机**: 实现收入 11.16 亿元, 同比+128.18%, 占营收比重 43.32%, 同比+10.95pct, 测试机是公司营收增长的最大驱动力, 主要系数字测试机国产化率较低, 公司相关产品快速放量。2) **分选机**: 实现收入 12.55 亿元, 同比+34.04%, 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承压, 新品三温分选机市场需求旺盛, 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。2) **其他**: 实现收入 2.05 亿元, 同比+139.05%, 主要系配件需求快速提升。**展望 2023 年**, 半导体行业经历长达一年多的下行周期, 我们预计 2023Q2/Q3 行业开始迎来景气复苏, 此外, 数字测试机、三温分选机、探针台等新品快速放量, 2023 年公司收入端有望延续高速增长。

■ 毛利率改善对冲研发费用率提升影响, 盈利水平有明显改善

2022 年公司归母净利润和扣非归母净利润分别为 4.61、3.95 亿元, 分别同比+111.28%、103.94%, 落在业绩快报指引区间; 2022 年公司销售净利率和扣非销售净利率分别为 18.64%、15.32%, 分别同比+3.94pct 和+2.52pct, 盈利水平有所改善。1) **毛利端**: 2022 年销售毛利率为 56.75%, 同比+4.92pct, 主要系毛利较高的测试机收入占比提升所致, 2022 年测试机、分选机、其他业务毛利率分别为 68.96%、44.62%和 64.50%, 分别同比+1.29、+1.97 和+2.79pct。我们判断测试机毛利率出现提升主要系数字测试机产品优化以及规模效应; 分选机毛利率明显提升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**: 2022 年期间费用率为 39.51%, 同比+1.28pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-2.57、+0.67、+3.19 和-0.01pct, 其中研发费用率明显提升, 主要系公司持续加大研发投入, 2022 年研发费用为 6.45 亿元, 同比+95.33%, 2022 年研发人员达到 1790 人, 同比+93.51%, 高研发投入短期压制公司净利率, 但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, 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) 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**: 考虑到封测行业下行压力, 我们谨慎调整 2023-2024 年公司归母净利润预测分别为 8.15 和 12.60 亿元 (原值 9.02 和 13.70 亿元), 并预计 2025 年归母净利润为 17.76 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 42/27/19 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)	56.70
一年最低/最高价	27.01/70.80
市净率(倍)	16.18
流通 A 股市值(百万元)	25,608.21
总市值(百万元)	34,470.41

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)	607.94
流通 A 股(百万股)	451.64

相关研究

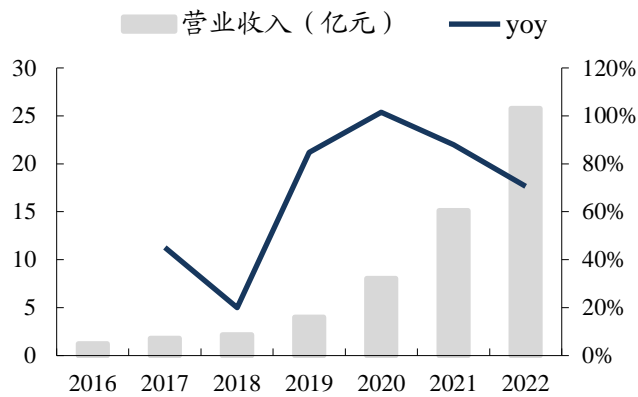
《长川科技(300604): 2022 年业绩预告点评: 数字测试机放量对冲行业下行压力, 业绩实现高速增长》

2023-01-20

《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》

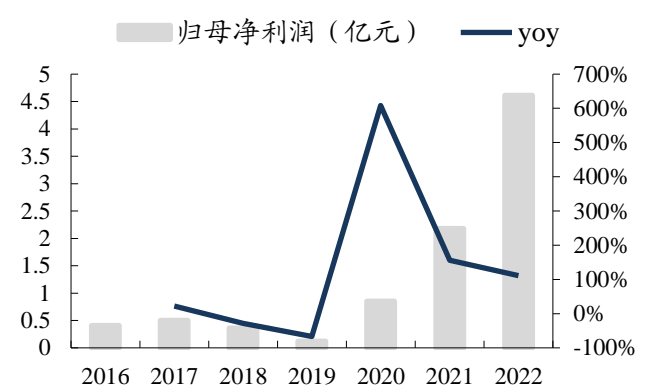
2022-10-27

图1: 2022 年公司实现营收 25.77 亿元, 同比+70.49%



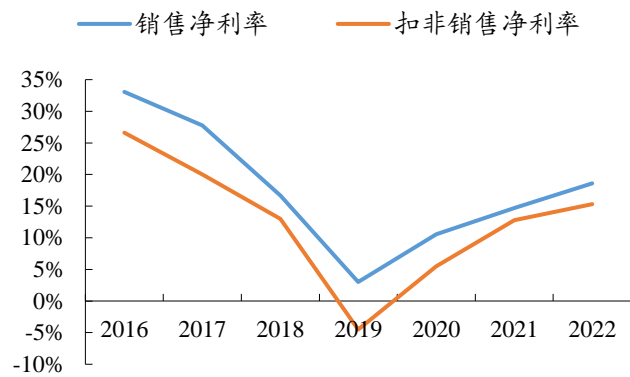
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022 年公司归母净利润 4.61 亿元, 同比+111.28%



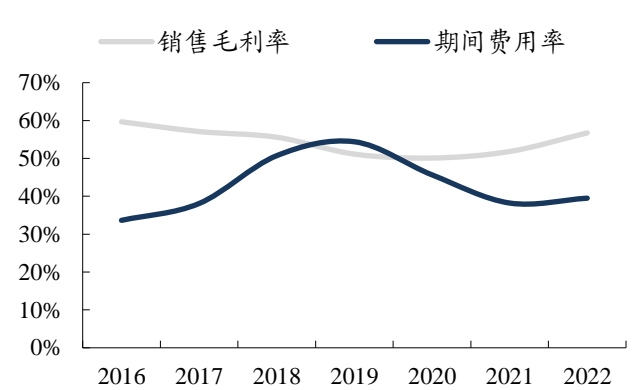
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022 年公司销售净利率明显提升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022 年公司销售毛利率 56.75%, 同比+4.92pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,463	4,412	6,037	8,159	营业总收入	2,577	3,786	5,301	6,966
货币资金及交易性金融资产	787	878	1,288	2,161	营业成本(含金融类)	1,114	1,584	2,156	2,775
经营性应收款项	1,013	1,731	2,280	2,806	税金及附加	18	27	37	49
存货	1,615	1,710	2,335	3,011	销售费用	169	239	307	383
合同资产	1	30	42	56	管理费用	207	303	398	488
其他流动资产	47	63	92	125	研发费用	645	871	1,166	1,463
非流动资产	1,228	1,359	1,474	1,576	财务费用	-4	5	5	0
长期股权投资	35	35	35	35	加:其他收益	131	151	159	139
固定资产及使用权资产	257	356	398	409	投资净收益	6	4	5	7
在建工程	208	104	52	26	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	206	261	326	401	减值损失	-64	-40	-45	-50
商誉	290	290	290	290	资产处置收益	0	1	2	2
长期待摊费用	6	7	8	9	营业利润	499	875	1,353	1,907
其他非流动资产	227	307	367	407	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,691	5,771	7,511	9,735	利润总额	499	875	1,353	1,907
流动负债	1,634	1,865	2,293	2,667	减:所得税	18	26	41	57
短期借款及一年内到期的非流动负债	175	165	153	138	净利润	480	849	1,312	1,850
经营性应付款项	1,171	1,302	1,595	1,825	减:少数股东损益	19	34	52	74
合同负债	5	24	32	42	归属母公司净利润	461	815	1,260	1,776
其他流动负债	282	375	513	663	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	1.34	2.07	2.92
非流动负债	205	205	205	205	EBIT	487	764	1,237	1,809
长期借款	91	91	91	91	EBITDA	542	803	1,283	1,858
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	56.75	58.17	59.33	60.16
租赁负债	34	34	34	34	归母净利率(%)	17.90	21.52	23.76	25.49
其他非流动负债	80	80	80	80	收入增长率(%)	70.49	46.93	40.04	31.40
负债合计	1,839	2,070	2,498	2,872	归母净利润增长率(%)	111.28	76.67	54.66	40.94
归属母公司股东权益	2,277	3,092	4,351	6,127					
少数股东权益	576	610	662	736					
所有者权益合计	2,853	3,701	5,014	6,863					
负债和股东权益	4,691	5,771	7,511	9,735					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	124	275	584	1,037	每股净资产(元)	3.77	5.12	7.20	10.14
投资活动现金流	-415	-266	-204	-167	最新发行在外股份(百万股)	608	608	608	608
筹资活动现金流	101	-18	-20	-22	ROIC(%)	16.93	20.74	25.85	28.26
现金净增加额	-182	-9	360	848	ROE-摊薄(%)	20.25	26.35	28.95	28.98
折旧和摊销	55	40	46	50	资产负债率(%)	39.19	35.87	33.25	29.50
资本开支	-221	-89	-98	-108	P/E (现价&最新股本摊薄)	74.76	42.32	27.36	19.41
营运资本变动	-572	-733	-929	-1,026	P/B (现价)	15.05	11.08	7.87	5.59

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>

