

## 股权激励目标彰显信心，静待新品放量

2024年04月10日

**事件：**2024年4月9日，长川科技发布股权激励草案，拟向高级管理人员及其他核心人员授予限制性股票 1800 万股。

➤ **股权激励绑定核心员工。**本次股权激励草案拟向公司高管及其他公司核心人员授予限制性股票 1800 万股，占公告日公司总股本 2.87%，覆盖人数 522 人，授予价格 16.04 元。首次授予比例 80%，并将分 5 个归属期，在未来 5 年进行归属，有望长期绑定公司核心员工。

本次股权激励授予预计将带来 2.52 亿元费用摊销，在 2024/2025/2026 年分别摊销 0.75/0.81/0.49 亿元。

➤ **2023 年业绩短期承压，较高增长目标彰显信心。**2023 年半导体封测行业景气下行，公司营收有所下滑，加之公司在行业周期底部加大了新品研发力度，研发费用大幅增长，业绩短期承压。公司 2023 年三季度报研发费用 5.26 亿元，同比增长 16.76%，研发费用率高达 43.48%，同比提升 18 pct。据公司 2023 年业绩预告，2023 年全年公司预计实现归母净利润 0.37-0.55 亿元，同比下降 91.98-88.07%。

而伴随行业景气回暖和公司新品逐渐放量，公司对 2024 年恢复增长信心充足。本次股权激励业绩考核目标为营收增长率，以 2023 年为基数，2024-2028 年营收增长目标分别为 50%/80%/110%/140%/170%，彰显公司长期增长信心。

➤ **布局多种高端测试机新品，静待放量。**公司在封测领域拥有广阔的产品线布局，产品覆盖分选机、探针台、AOI 光学检测设备，2023 年完成对长奕科技的收购，巩固分选机产品线。于此同时，公司进一步开拓了探针台、数字测试机等新产品线，开发了高速高性能 SoC 芯片专用测试系统。伴随后续新品导入市场和放量可展望长期成长性。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年将实现营收 20.68/32.77/39.69 亿元，实现归母净利润 0.46/4.73/7.14 亿元，对应现价 2023-2025 年 PE 为 402/39/26 倍，公司在 2024 年起业绩或恢复高增，高端测试机新品亦有广阔空间，我们看好公司长期成长，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**研发成果不及预期；客户导入不及预期；市场竞争加剧。

推荐

维持评级

当前价格：

29.30 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 张文雨

执业证书：S0100123030013

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

## 相关研究

1. 测试设备行业深度：本土封测产业链崛起，测试设备迎国产化新机-2023/9/15

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,577	2,068	3,277	3,969
增长率 (%)	70.5	-19.7	58.5	21.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	461	46	473	714
增长率 (%)	111.3	-90.1	935.8	51.0
每股收益 (元)	0.74	0.07	0.75	1.14
PE	40	402	39	26
PB	8.1	6.1	5.3	4.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 10 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,577	2,068	3,277	3,969
营业成本	1,114	944	1,401	1,655
营业税金及附加	18	14	23	28
销售费用	169	207	262	310
管理费用	207	269	360	417
研发费用	645	724	819	913
EBIT	487	6	563	832
财务费用	-4	7	14	16
资产减值损失	-48	-29	-37	-43
投资收益	6	-2	0	0
营业利润	499	-32	512	773
营业外收支	0	82	0	0
利润总额	499	49	512	773
所得税	18	2	19	29
净利润	480	48	493	744
归属于母公司净利润	461	46	473	714
EBITDA	542	68	639	918

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	637	423	453	568
应收账款及票据	952	1,026	1,400	1,640
预付款项	9	14	18	20
存货	1,615	1,805	2,298	2,624
其他流动资产	251	302	328	343
流动资产合计	3,463	3,571	4,497	5,196
长期股权投资	35	35	35	35
固定资产	196	350	504	604
无形资产	206	229	253	253
非流动资产合计	1,228	1,697	1,895	2,095
资产合计	4,691	5,267	6,392	7,291
短期借款	88	88	238	238
应付账款及票据	1,171	1,022	1,440	1,609
其他流动负债	374	265	334	383
流动负债合计	1,634	1,375	2,013	2,230
长期借款	91	192	192	192
其他长期负债	114	109	109	109
非流动负债合计	205	301	301	301
负债合计	1,839	1,676	2,314	2,531
股本	603	627	627	627
少数股东权益	576	578	597	627
股东权益合计	2,853	3,591	4,078	4,760
负债和股东权益合计	4,691	5,267	6,392	7,291

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	70.49	-19.74	58.46	21.11
EBIT 增长率	120.05	-98.83	9796.41	47.71
净利润增长率	111.28	-90.10	935.81	51.00
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	56.75	54.38	57.23	58.30
净利润率	17.90	2.21	14.44	18.00
总资产收益率 ROA	9.83	0.87	7.40	9.80
净资产收益率 ROE	20.25	1.52	13.59	17.29
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.12	2.60	2.23	2.33
速动比率	1.07	1.17	1.00	1.06
现金比率	0.39	0.31	0.22	0.25
资产负债率 (%)	39.19	31.82	36.20	34.72
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	110.30	172.16	133.22	137.88
存货周转天数	404.09	652.41	527.07	535.32
总资产周转率	0.64	0.42	0.56	0.58
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.74	0.07	0.75	1.14
每股净资产	3.63	4.81	5.55	6.59
每股经营现金流	0.20	-0.87	0.29	0.78
每股股利	0.10	0.01	0.10	0.15
<b>估值分析</b>				
PE	40	402	39	26
PB	8.1	6.1	5.3	4.4
EV/EBITDA	33.88	272.07	28.75	20.03
股息收益率 (%)	0.34	0.03	0.34	0.51

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	480	48	493	744
折旧和摊销	55	62	76	85
营运资金变动	-450	-612	-458	-422
经营活动现金流	124	-548	179	486
资本开支	-221	-408	-253	-264
投资	-187	0	0	0
投资活动现金流	-415	-410	-253	-264
股权募资	0	752	0	0
债务募资	189	97	150	0
筹资活动现金流	101	744	103	-106
现金净流量	-182	-213	29	116

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026