

长川科技(300604.SZ)/电子

证券研究报告/公司点评

2024 年 4 月 25 日

## 评级：买入（维持）

市场价格：28.17 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

## 基本状况

总股本(百万股)	627
流通股本(百万股)	467
市价(元)	28.17
市值(百万元)	17,656
流通市值(百万元)	13,148

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

## 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,577	1,775	3,300	4,000	5,000
增长率 yoy%	70%	-31%	86%	21%	25%
净利润(百万元)	461	45	550	660	840
增长率 yoy%	111%	-90%	1117%	20%	27%
每股收益(元)	0.74	0.07	0.88	1.05	1.34
每股现金流量	0.20	-1.19	-2.21	0.23	0.25
净资产收益率	16%	1%	14%	14%	15%
P/E	38.3	391.0	32.1	26.8	21.0
P/B	7.8	6.1	5.5	4.7	4.0

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价按 4 月 24 日收盘价进行计算

## 投资要点

### ■ 事件概述：公司发布 2023 年报和 2024 年一季度报

#### 【23 年】

营收 17.75 亿元，同减 31.11%；归母净利 0.45 亿元，同减 90.21%；非经损益 1.22 亿元，主要系并购带来的投资收益+政府补助；扣非净利-0.77 亿元，同降 119.38%；毛利率为 57.06%，同增 0.31pcts。

#### 【23Q4】

营收 5.66 亿元，同降 31.21%、环增 26.62%；归母净利 0.44 亿元，同降 67.70%、环比转正，23Q3 为-0.19 亿；扣非归母净利 0.30 亿元，同降 77.13%、环比转正，23Q3 为-0.22 亿。毛利率为 56.12%，同降 6.34pcts、环降 4.98pcts。

#### 【24Q1】

营收 5.59 亿，同增 74.81%、环降 1.24%，归母净利 0.04 亿，同比扭亏，23Q1 为-0.57 亿，环降 90.91%；扣非净利为 0.02 亿，同比扭亏，23Q1 为-0.67 亿，环降 93.33%。毛利率为 54.60%，同比降 1.4pcts、环比降 1.52pcts。

### ■ 景气低迷业绩承压，24Q1 营收现改善趋势

23 年公司营收同比下滑，主要系：1) 传统分选机/探针台/数模混合测试机受下游景气低迷影响，出货不佳，其中测试机营收 6.76 亿元，同降 39.44%，分选机营收 8.20 亿元，同降 34.69%；2) 大客户订单确认收入的节奏有所延缓。24Q1 营收同比高增 74.81%，归母净利润同比扭亏，呈现改善趋势。同时，公司持续研发投入强化项目储备，23 年研发费用达 7.15 亿元，占营收 40.28%，同增 15.25pcts，24Q1 研发费用 1.8 亿元，占营收 32.2%，使盈利短期承压，净利未能充分释放。

### ■ 大客户战略+周期复苏，24 年业绩有望好转

1) 公司坚持大客户战略，引领数字测试机国产化突破。2019 年公司即推出全新数字测试机 D9000，可用于移动网络、手机基带等数字芯片以及 5G 芯片的测试。此外，公司还规划开发高速数字测试机、Memory 测试机等系列产品。此类产品国产化率低，长川科技依托大客户战略有望取得国产化的较快突破。2) 24H1 半导体景气有望复苏，公司传统业务订单有望跟随复苏。结合数字测试机和传统业务，公司 2024 年整体业绩有望迎来好转。

### ■ 内生+外延并举，产品、产能上台阶

内生：公司内江基地第一阶段初步建成（项目进度 30%），从事测试机、分选机的研发制造，23 年营收为 3.5 亿元。内江基地的建成和产能释放，为公司营收扩张奠定产能基础。外延：公司完成对长奕的并表。长奕核心产品为转塔式分选机，23 年营收 0.85 亿元，公司通过收购长奕，实现在重力式、平移式、转塔式分选机的全面布局，并且实现与长奕在销售渠道、研发技术方面的协同。

### ■ 投资建议

鉴于公司受景气影响程度超预期，我们更新公司 2024-2026 年营业收入为 33/40/50 亿元（原预测为 2024-25 年营收为 52.85/61.05 亿元），调整对公司 2024-26 年归母净利润预测至 5.5/6.6/8.4 亿元（原预测为 2024-25 年归母净利为 9.50/12.21 亿元），对应 PE 为 32/2

7/21X，维持“买入”评级。

■ **风险提示**

景气复苏不及预期；新产品开发、推向市场不及预期；大客户需求不及预期。

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	836	990	1,200	1,500	营业收入	1,775	3,300	4,000	5,000
应收票据	0	0	0	0	营业成本	762	1,568	1,920	2,400
应收账款	1,021	1,873	2,241	2,786	税金及附加	15	28	34	43
预付账款	8	16	19	24	销售费用	156	211	232	285
存货	2,159	4,442	5,440	6,799	管理费用	224	330	280	350
合同资产	8	14	17	22	研发费用	715	660	800	1,000
其他流动资产	259	482	584	730	财务费用	16	83	148	190
流动资产合计	4,283	7,803	9,484	11,840	信用减值损失	-6	-6	-6	-6
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-61	0	0	0
长期股权投资	39	39	39	39	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	353	719	1,098	1,490	投资收益	6	0	0	2
在建工程	316	416	416	316	其他收益	139	147	96	131
无形资产	261	304	342	376	营业利润	-35	560	675	859
其他非流动资产	648	655	661	666	营业外收入	83	2	0	0
非流动资产合计	1,618	2,133	2,557	2,887	营业外支出	2	0	0	0
资产合计	5,902	9,936	12,041	14,727	利润总额	46	562	675	859
短期借款	720	2,825	3,476	4,205	所得税	-15	-176	-212	-269
应付票据	341	702	860	1,074	净利润	61	738	887	1,128
应付账款	718	1,478	1,810	2,262	少数股东损益	15	189	227	288
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	46	549	660	840
合同负债	10	19	24	30	NOPLAT	82	847	1,080	1,377
其他应付款	22	22	22	22	EPS (按最新股本摊薄)	0.07	0.88	1.05	1.34
一年内到期的非流动负债	21	21	21	21					
其他流动负债	188	262	227	276	主要财务比率				
流动负债合计	2,022	5,329	6,440	7,890	会计年度	2023E	2024E	2025E	2026E
长期借款	323	555	787	1,019	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-31.1%	85.9%	21.2%	25.0%
其他非流动负债	87	87	87	87	EBIT增长率	-87.4%	938.7%	27.5%	27.4%
非流动负债合计	410	642	874	1,106	归母公司净利润增长率	-90.2%	1117.0%	20.1%	27.2%
负债合计	2,431	5,971	7,313	8,996	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,879	3,185	3,720	4,436	毛利率	57.1%	52.5%	52.0%	52.0%
少数股东权益	592	780	1,007	1,295	净利率	3.4%	22.4%	22.2%	22.6%
所有者权益合计	3,470	3,965	4,727	5,731	ROE	1.3%	13.9%	14.0%	14.7%
负债和股东权益	5,902	9,936	12,041	14,727	ROIC	-0.5%	9.5%	9.8%	10.1%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	41.2%	60.1%	60.7%	61.1%
					债务权益比	33.2%	88.0%	92.5%	93.0%
					流动比率	2.1	1.5	1.5	1.5
					速动比率	1.1	0.6	0.6	0.6
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
					应收账款周转天数	200	158	185	181
					应付账款周转天数	290	252	308	305
					存货周转天数	891	758	926	918
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.07	0.88	1.05	1.34
					每股经营现金流	-1.19	-2.21	0.23	0.25
					每股净资产	4.59	5.08	5.94	7.08
					估值比率				
					P/E	391	32	27	21
					P/B	6	6	5	4
					EV/EBITDA	-335	-53	-40	-31

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。