

长川科技 (300604)

2023 年报&2024 年一季报点评：业绩短期承压，高研发投入带动新品放量

买入（维持）

2024 年 05 月 06 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

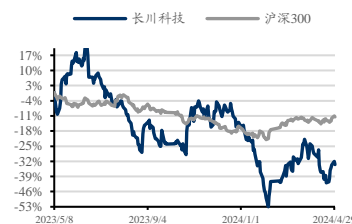
执业证书：S0600122080043
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	2,577	1,775	2,826	3,409	3,822
同比（%）	70.49	(31.11)	59.19	20.65	12.11
归母净利润（百万元）	461.19	45.16	469.46	765.31	930.52
同比（%）	111.32	(90.21)	939.57	63.02	21.59
EPS-最新摊薄（元/股）	0.74	0.07	0.75	1.22	1.48
P/E（现价&最新摊薄）	39.89	407.36	39.19	24.04	19.77

投资要点

- **23 年业绩承压，24Q1 显露复苏势头：**2023 年公司营收 17.8 亿元，同比-31%，归母净利润为 0.5 亿元，同比-90%，扣非归母净利润为-0.77 亿元，同比-119%；2024Q1 营收 5.6 亿元，同比+75%，归母净利润为 0.04 亿元，同比+107%，扣非归母净利润为 0.02 亿元，同比+102%。
- **毛利端整体稳定，高研发投入压制净利率：**2023 年公司毛利率为 57.1%，同比+0.3pct；销售净利率 3.4%，同比-15.2pct，主要系高研发投入，期间费用率 62.6%，同比+23pct，其中销售费用率为 8.8%，同比+2.2pct，管理费用率（含研发）为 52.9%，同比+19.8pct，财务费用率为 0.9%，同比+1.1pct；2024Q1 毛利率为 54.6%，同比-1.4pct，销售净利率为 0.7%，同比+17.6pct。
- **合同负债&存货较为稳定：**截至 2024Q1 末，公司存货为 21.6 亿元，同比+25%，合同负债为 0.06 亿元，同比+38%。2023 年经营性净现金流为-7.44 亿元，同比-702%；2024Q1 经营性净现金流为-2.4 亿元，同比+29%。
- **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；23 年数字测试机市场规模约为模拟测试机 6-7 倍，国产化率较低，公司前瞻性布局多年，持续放量彻底打开成长空间。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，2023 年有望进一步贡献业绩增量。④AOI：公司并购新加坡 STI，STI 可为公司探针台等产品在光学领域技术难题的突破提供有力支持，STI 与德州仪器、安靠、三星、日月光、美光、力成等多家国际 IDM 和封测厂商建立了长期稳定的合作关系，为公司进入国际知名半导体企业的供应体系提供了有力支持。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到研发费用、封测行业周期波动影响，我们预计 2024-2026 年归母净利润 4.7（原值 12.6）/7.7（原值 17.8）/9.3 亿元，对应 PE 为 39/24/20 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.35
一年最低/最高价	19.88/53.79
市净率(倍)	6.34
流通 A 股市值(百万元)	13,698.58
总市值(百万元)	18,396.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.63
资产负债率(% ,LF)	40.80
总股本(百万股)	626.78
流通 A 股(百万股)	466.73

相关研究

《长川科技(300604)：2023 年一季报点评：研发费用率大幅提升，短期盈利水平承压》

2023-04-28

《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》

2023-04-21

1. 23 年业绩承压，24Q1 显露复苏势头

2023 年公司营收 17.8 亿元，同比-31%，归母净利润为 0.5 亿元，同比-90%，扣非归母净利润为-0.77 亿元，同比-119%； 2024Q1 营收 5.6 亿元，同比+75%，归母净利润为 0.04 亿元，同比+107%，扣非归母净利润为 0.02 亿元，同比+102%。

图1：2023 年公司营业收入 17.75 亿元，同比-31%

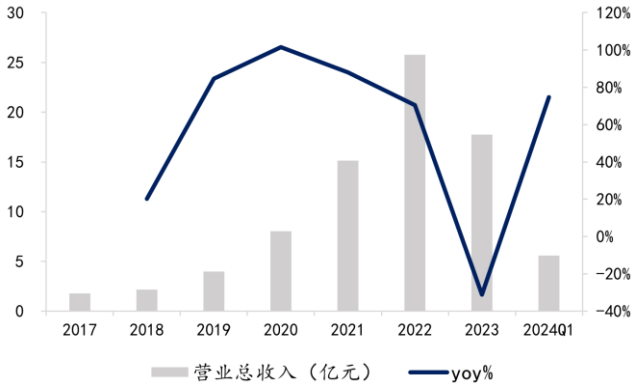
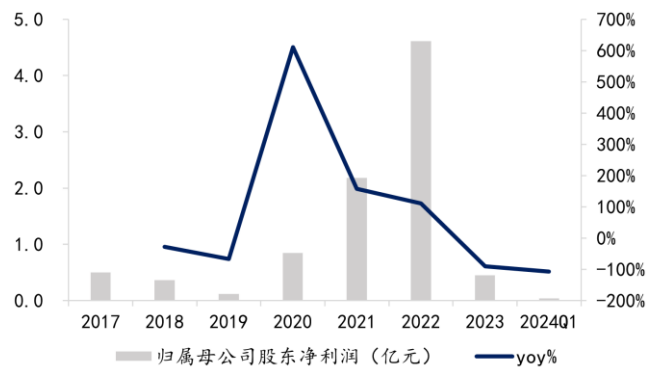


图2：2023 年公司归母净利润 0.45 亿元，同比-90%



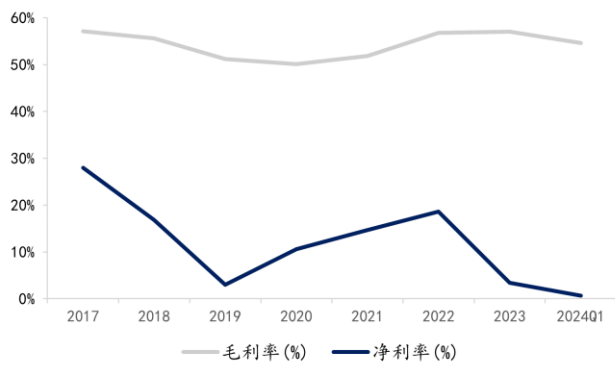
数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 毛利端整体稳定，高研发投入压制净利率

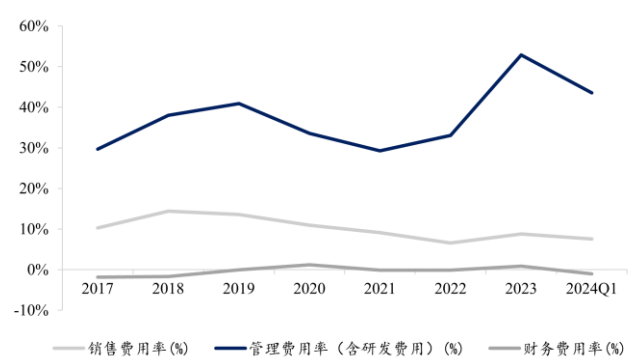
2023 年公司毛利率为 57.1%，同比+0.3pct；销售净利率 3.4%，同比-15.2pct，主要系高研发投入，期间费用率 62.6%，同比+23pct，其中销售费用率为 8.8%，同比+2.2pct，管理费用率(含研发)为 52.9%，同比+19.8pct，财务费用率为 0.9%，同比+1.1pct；2024Q1 毛利率为 54.6%，同比-1.4pct，销售净利率为 0.7%，同比+17.6pct。

图3：2023 年公司毛利率为 57.1%；净利率 3.4%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2023 年公司期间费用率 62.6%，同比+23pct

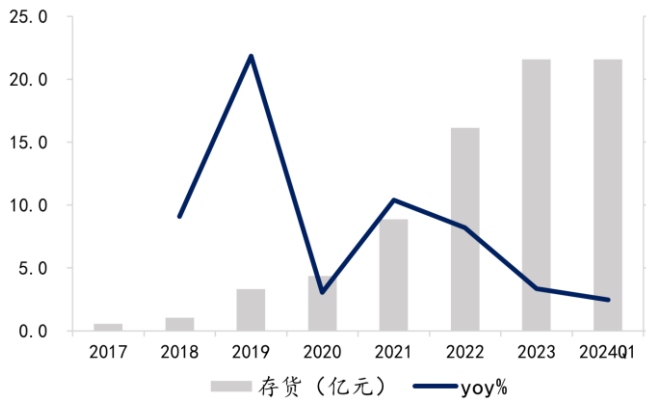


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 合同负债&存货较为稳定

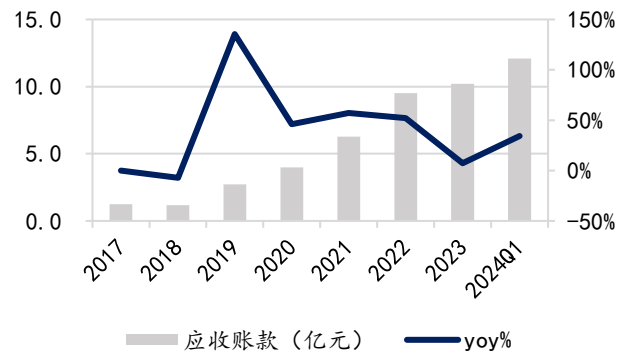
截至 2024Q1 末，公司存货为 21.6 亿元，同比+25%，合同负债为 0.06 亿元，同比+38%。2023 年经营性净现金流为-7.44 亿元，同比-702%；2024Q1 经营性净现金流为-2.4 亿元，同比+29%。

图5: 截至 2024Q1 末公司存货为 21.6 亿元，同比+25%



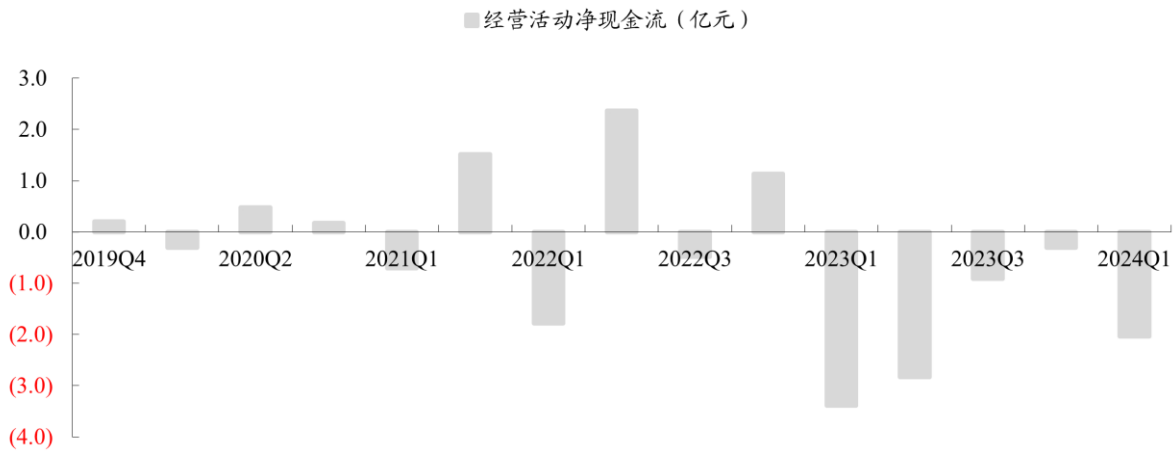
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2024 年 Q1 公司应收账款为 12.09 亿元，同比+34%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2023 年经营性净现金流为-7.44 亿元，同比-702%；24 年 Q1 为-2.4 亿元，同比+29%。



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 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；23年数字测试机市场规模约为模拟测试机6-7倍，国产化率较低，公司前瞻性布局多年，持续放量彻底打开成长空间。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，2023年有望进一步贡献业绩增量。④AOI：公司并购新加坡STI，STI可为公司探针台等产品在光学领域技术难题的突破提供有力支持，STI与德州仪器、安靠、三星、日月光、美光、力成等多家国际IDM和封测厂商建立了长期稳定的合作关系，为公司进入国际知名半导体企业的供应体系提供了有力支持。

5. 盈利预测与投资评级

考虑到研发费用、封测行业周期波动影响，我们预计2024-2026年归母净利润4.7（原值12.6）/7.7（原值17.8）/9.3亿元，对应PE为39/24/20倍，维持“买入”评级。

6. 风险提示

下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,283	4,601	5,428	6,301	营业总收入	1,775	2,826	3,409	3,822
货币资金及交易性金融资产	836	1,843	2,218	2,807	营业成本(含金融类)	762	1,161	1,426	1,590
经营性应收款项	1,110	1,302	1,461	1,533	税金及附加	15	13	15	15
存货	2,159	1,273	1,535	1,713	销售费用	156	198	239	248
合同资产	8	23	27	31	管理费用	224	226	273	268
其他流动资产	171	160	187	218	研发费用	715	975	852	879
非流动资产	1,618	1,728	1,820	1,897	财务费用	16	35	24	19
长期股权投资	39	39	39	39	加:其他收益	139	254	239	191
固定资产及使用权资产	400	532	577	578	投资净收益	6	11	14	15
在建工程	316	158	79	39	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	261	316	381	456	减值损失	(68)	0	(45)	(50)
商誉	283	283	283	283	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	11	12	13	14	营业利润	(35)	484	789	959
其他非流动资产	308	388	448	488	营业外净收支	81	0	0	0
资产总计	5,902	6,329	7,248	8,198	利润总额	46	484	789	959
流动负债	2,022	1,979	2,134	2,153	减:所得税	(14)	15	24	29
短期借款及一年内到期的非流动负债	742	732	719	704	净利润	61	469	765	931
经营性应付款项	1,060	954	1,055	1,046	减:少数股东损益	15	0	0	0
合同负债	10	17	21	24	归属母公司净利润	45	469	765	931
其他流动负债	210	276	338	379	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.07	0.75	1.22	1.48
非流动负债	410	410	410	410	EBIT	(19)	253	605	821
长期借款	323	323	323	323	EBITDA	61	314	673	895
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	57.06	58.90	58.18	58.39
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	2.54	16.61	22.45	24.35
其他非流动负债	62	62	62	62	收入增长率(%)	(31.11)	59.19	20.65	12.11
负债合计	2,431	2,389	2,543	2,562	归母净利润增长率(%)	(90.21)	939.57	63.02	21.59
归属母公司股东权益	2,879	3,348	4,113	5,044					
少数股东权益	592	592	592	592					
所有者权益合计	3,470	3,940	4,705	5,636					
负债和股东权益	5,902	6,329	7,248	8,198					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(744)	1,216	575	778	每股净资产(元)	4.62	5.37	6.60	8.09
投资活动现金流	(1)	(259)	(196)	(160)	最新发行在外股份(百万股)	627	627	627	627
筹资活动现金流	952	(51)	(53)	(55)	ROIC(%)	(0.65)	5.12	10.87	12.79
现金净增加额	200	906	325	563	ROE-摊薄(%)	1.57	14.02	18.61	18.45
折旧和摊销	80	61	69	74	资产负债率(%)	41.20	37.75	35.09	31.26
资本开支	(331)	(89)	(99)	(109)	P/E(现价&最新股本摊薄)	407.36	39.19	24.04	19.77
营运资本变动	(938)	657	(330)	(300)	P/B(现价)	6.35	5.46	4.45	3.63

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>