

长川科技 (300604)

2024 年中报点评：业绩复苏势头延续，多业务线持续放量

买入 (维持)

2024 年 08 月 22 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 李文意

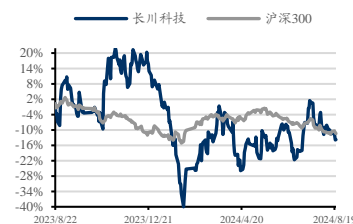
执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 2577 | 1775 | 2826 | 3409 | 3822 |
| 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) | 40.51 | 413.74 | 39.80 | 24.41 | 20.08 |

投资要点

- **业绩复苏势头持续, Q2 费用率下降推动利润高增:** 2024 上半年公司营收 15.28 亿元, 同比+100.5%, 营收增长主要系市场回暖、销售需求提升引起本期销售规模大幅增长; 归母净利润 2.15 亿元, 同比+949.3%, 位于业绩预告中枢; 扣非归母净利润 2.08 亿元, 同比+345.9%。Q2 单季营收 9.69 亿元, 同比+119.0%, 环比+73.2%; 归母净利润 2.11 亿元, 同比+171.3%, 环比+5072.9%, 净利润增速高于营收增速主要系公司上半年期间费用率显著降低。
- **毛利端整体稳定, Q2 费用率下降释放净利率:** 2024 上半年公司毛利率为 55.0%, 同比-0.4pct。分产品来看, 公司测试机上半年毛利率为 64.76%, 同比-5.4pct; 分选机毛利率为 37.77%, 同比-6.3pct。公司上半年产品毛利率下降但总量持平的主要原因系公司收入结构变化, 主营业务中毛利更高的测试机收入占比由 1H23 的 33% 增至 1H24 的 61%。2024 上半年公司净利率为 14.8%, 同比+11.8pct。综合来看 2024 上半年期间费用率为 41.4%, 同比-28.3pct, 其中销售费用率为 6.5%, 同比-4.3pct, 管理费用率 (含研发) 为 35.0%, 同比-24.0pct, 财务费用率为 -0.1%, 同比-0.1pct。Q2 单季毛利率为 55.2%, 同比+0.2pct, 环比+0.6pct, 净利率 22.9%, 同比+5.5pct, 环比+22.3pct。Q2 单季毛利率为 55.2%, 同比+0.2pct, 环比+0.6pct, 净利率 22.9%, 同比+5.5pct, 环比+22.3pct。
- **合同负债&存货较为稳定, 现金流回款情况显著好转:** 截至 2024H1 末, 公司合同负债为 0.26 亿元, 同比+77%, 存货为 22.30 亿元, 同比+22%。2024 年上半年公司经营性活动现金流为 0.78 亿元, 同比 112.5%, 同比上升主要系公司上半年销售商品、提供劳务所收到的现金减少所致。
- **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; 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, 2024 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:** 考虑公司期间费用率波动较大, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润为 4.7/7.7/9.3 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 40/24/20X, 基于公司较高的成长性, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求波动风险、市场竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 29.81 |
| 一年最低/最高价 | 19.88/44.18 |
| 市净率(倍) | 6.44 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 14,030.32 |
| 总市值(百万元) | 18,684.42 |

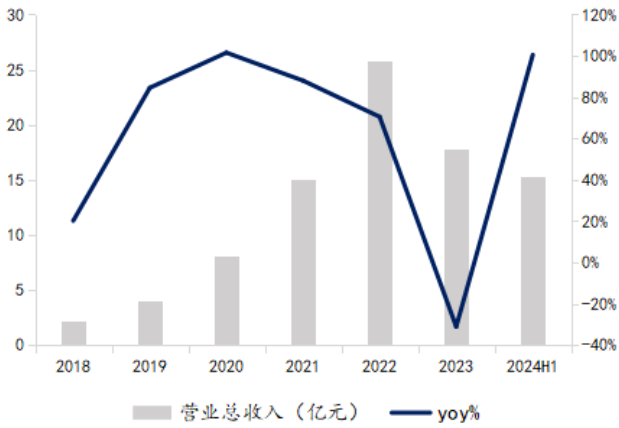
基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 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) | 470.66 |

相关研究

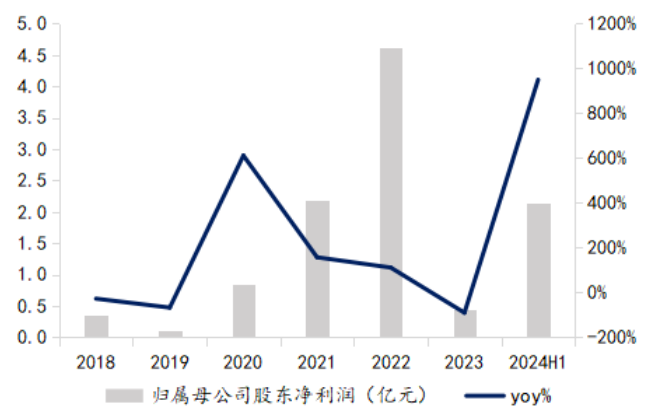
- 《长川科技(300604): 2024 年半年报预告点评: 业绩大幅增长, 下游景气复苏+产品线不断拓展》
2024-07-16
- 《长川科技(300604): 2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩短期承压, 高研发投入带动新品放量》
2024-05-06

图1: 2024H1 公司营收 15.28 亿元, 同比+100.5%



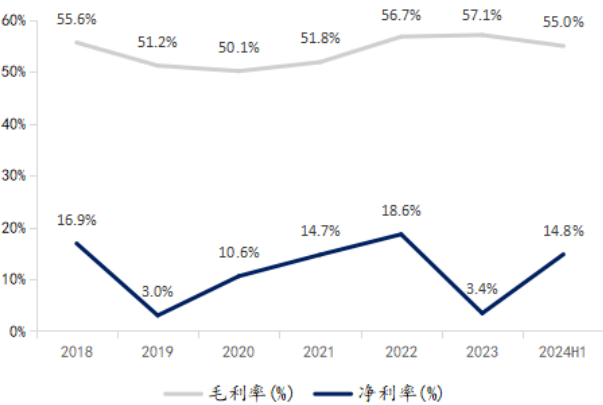
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2024H1 公司归母净利润 2.15 亿元, 同比+949.3%



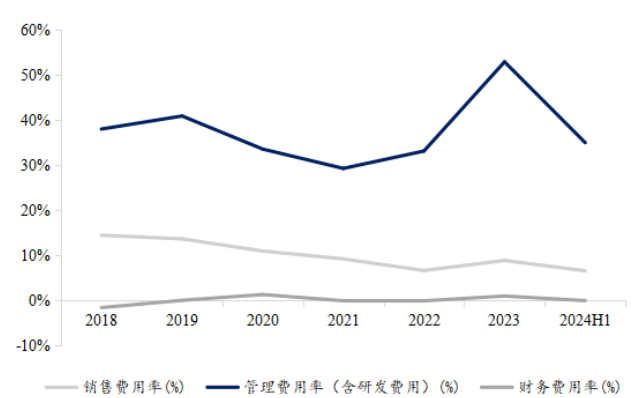
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2024H1 公司毛利率为 55.0%, 净利率为 14.8%



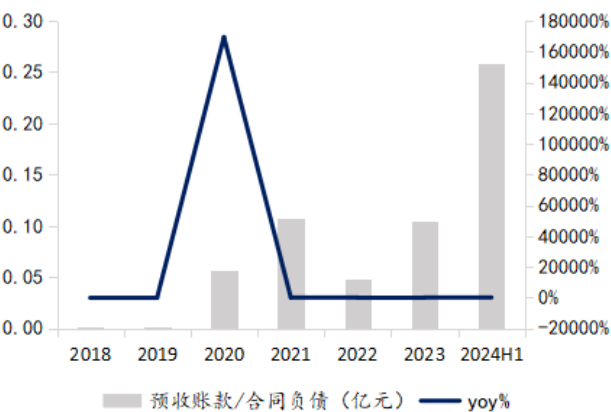
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024H1 公司期间费用率为 41.4%, 同比-28.3pct



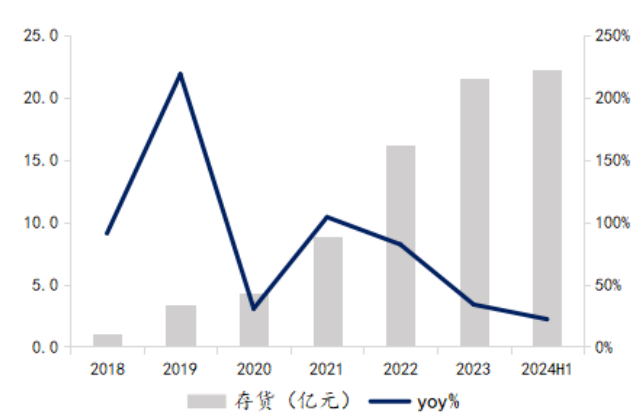
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2024H1 末公司合同负债为 0.26 亿元, 同比+77%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2024H1 末公司合同存货为 22.30 亿元, 同比+22%



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) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 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) | 413.74 | 39.80 | 24.41 | 20.08 |
| 营运资本变动 | (938) | 657 | (330) | (300) | P/B(现价) | 6.45 | 5.55 | 4.52 | 3.68 |

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。

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>