

公司研究

公司新产品取得突破进展，客户资源充足

——长川科技（300604.SZ）跟踪报告之九

要点

公司是国内领先的测试机设备供应商。公司是一家致力于提升我国集成电路专用测试技术水平、积极推动集成电路装备业升级的国家高新技术企业和软件企业。公司在保持产品市场领先地位的基础上，重点开拓了探针台、数字测试机产品、三温分选机、AOI 光学检测设备等相关封测设备，不断拓宽产品线，并积极开拓中高端市场。在成功研制高端新品后，公司产品覆盖测试机、探针台和分选机三大块主要测试设备，力争成为国际领先的集成电路测试设备企业。

公司产品力极具竞争力。公司历来重视产品质量，建立了涵盖研发、供应链、生产、销售全过程的多层次、全方位质量管理体系，保证产品的专业化生产和质量的稳定可靠，公司已取得 GB/T19001-2016/ISO9001:2015 质量管理体系认证证书。2024 年上半年，公司完成一系列高端新品研发，重点产品取得突破性进展。公司测试机和分选机在核心性能指标上已达到国内领先、接近国外先进水平，同时，公司产品售价低于国外同类型号产品，公司产品具备较高的性价比优势，使得公司产品在市场上具有较强的竞争力，在降低客户采购成本的同时，逐步实现进口替代，提高产品市场份额。

公司客户资源充足。凭借产品质量可靠、性能稳定、持续创新和研发等特点，公司生产的集成电路测试机和分选机等产品已获得长电科技、华天科技、通富微电、士兰微、华润微电子、日月光等多个一流集成电路厂商的使用和认可，其中，长电科技、华天科技、通富微电为我国封装测试龙头企业，华润微电子、士兰微为国内知名 IDM 厂商。公司子公司 STI 的产品销往日月光、安靠、矽品、星科金朋、UTAC、力成、德州仪器、瑞萨、意法、美光等知名半导体企业。公司产品在优质客户中取得了良好的口碑和市场影响力，并借助客户渠道不断提升自主研发产品的产业化适应性，为公司提升集成电路专用设备市场份额奠定了坚实的基础。

盈利预测、估值与评级：由于封测行业景气度较弱，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测分别为 5.07 亿元（下调 27.98%）、7.33 亿元（下调 28.28%），新增 2026 年归母净利润预测为 9.92 亿元，对应的 PE 值为 48x、33x 和 25x。公司目前处于业绩低谷期，但公司持续开拓中高端市场，后道测试设备平台日趋完整，随着公司数字测试机相关高端新品不断推出，订单量高速增长，预计将重返增长趋势，因此维持“买入”评级。

风险提示：技术与产品研发风险；贸易环境影响。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,577	1,775	3,285	4,332	5,415
营业收入增长率	70.49%	-31.11%	85.09%	31.86%	25.00%
净利润（百万元）	461	45	507	733	992
净利润增长率	111.28%	-90.21%	1023.28%	44.59%	35.22%
EPS（元）	0.76	0.07	0.81	1.17	1.58
ROE（归属母公司）（摊薄）	20.25%	1.57%	15.26%	18.37%	20.27%
P/E	51	541	48	33	25
P/B	10.4	8.5	7.4	6.2	5.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-01-07；注：公司 2022-2024 年总股本分别为 604/623/627 百万股。

买入（维持）

当前价：39.20 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002
021-52523849
kailiu@ebscn.com

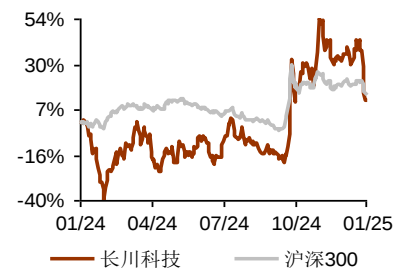
分析师：于文龙

执业证书编号：S0930522100002
021-52523587
yuwenlong@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.27
总市值(亿元):	245.70
一年最低/最高(元):	19.82/59.50
近 3 月换手率:	357.74%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.24	-3.02	-1.35
绝对	-15.54	-13.83	14.18

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,577	1,775	3,285	4,332	5,415
营业成本	1,114	762	1,439	1,898	2,373
折旧和摊销	31	47	34	49	63
税金及附加	18	15	49	26	32
销售费用	169	156	296	260	298
管理费用	207	224	329	433	542
研发费用	645	715	657	1,040	1,245
财务费用	-4	16	3	-9	-6
投资收益	6	6	0	0	0
营业利润	499	-35	561	759	1,036
利润总额	499	46	526	760	1,028
所得税	18	-14	18	27	36
净利润	480	61	507	733	992
少数股东损益	19	15	0	0	0
归属母公司净利润	461	45	507	733	992
EPS(元)	0.76	0.07	0.81	1.17	1.58

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	124	-744	920	67	348
净利润	461	45	507	733	992
折旧摊销	31	47	34	49	63
净营运资金增加	479	863	-223	747	902
其他	-847	-1,700	601	-1,462	-1,609
投资活动产生现金流	-415	-1	-99	-170	-170
净资本支出	-221	-331	-104	-160	-160
长期投资变化	35	39	0	0	0
其他资产变化	-228	291	5	-10	-10
融资活动现金流	101	952	-792	-44	-75
股本变化	0	19	4	0	0
债务净变化	206	799	-742	0	0
无息负债变化	637	-206	477	560	570
净现金流	-182	200	28	-147	103

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	56.7%	57.1%	56.2%	56.2%	56.2%
EBITDA 率	24.6%	8.7%	25.3%	19.7%	21.2%
EBIT 率	23.3%	5.8%	24.2%	18.6%	20.1%
税前净利润率	19.3%	2.6%	16.0%	17.5%	19.0%
归母净利润率	17.9%	2.5%	15.4%	16.9%	18.3%
ROA	10.2%	1.0%	8.3%	10.0%	11.3%
ROE (摊薄)	20.2%	1.6%	15.3%	18.4%	20.3%
经营性 ROIC	23.7%	3.7%	21.6%	17.6%	19.4%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	39%	41%	36%	37%	38%
流动比率	2.12	2.12	2.51	2.40	2.40
速动比率	1.13	1.05	1.32	1.17	1.16
归母权益/有息债务	8.56	2.70	10.30	12.38	15.17
有形资产/有息债务	15.36	4.86	16.77	20.57	25.12

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	4,691	5,902	6,082	7,311	8,781
货币资金	637	836	865	717	820
交易性金融资产	150	0	0	0	0
应收账款	952	1,021	1,183	1,677	2,193
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	13	37	20	26	32
存货	1,615	2,159	2,095	2,835	3,557
其他流动资产	86	215	230	240	251
流动资产合计	3,463	4,283	4,413	5,521	6,883
其他权益工具	121	108	108	108	108
长期股权投资	35	39	39	39	39
固定资产	196	353	515	653	771
在建工程	208	316	282	256	237
无形资产	206	261	262	263	265
商誉	290	283	283	283	283
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	1,228	1,618	1,669	1,790	1,898
总负债	1,839	2,431	2,166	2,726	3,296
短期借款	88	720	0	0	0
应付账款	509	718	648	854	1,068
应付票据	663	341	792	1,044	1,305
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,634	2,022	1,755	2,304	2,863
长期借款	91	323	323	323	323
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	57	53	68	79	90
非流动负债合计	205	410	411	422	432
股东权益	2,853	3,470	3,915	4,585	5,485
股本	604	623	627	627	627
公积金	826	1,413	1,460	1,533	1,632
未分配利润	742	725	1,120	1,716	2,517
归属母公司权益	2,277	2,879	3,324	3,994	4,894
少数股东权益	576	592	592	592	592

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	6.57%	8.80%	9.00%	6.00%	5.50%
管理费用率	8.05%	12.61%	10.00%	10.00%	10.00%
财务费用率	-0.16%	0.90%	0.09%	-0.21%	-0.11%
研发费用率	25.05%	40.31%	20.00%	24.00%	23.00%
所得税率	4%	-31%	4%	4%	4%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.10	0.10	0.10	0.15	0.20
每股经营现金流	0.20	-1.19	1.47	0.11	0.55
每股净资产	3.77	4.62	5.30	6.37	7.81
每股销售收入	4.26	2.85	5.24	6.91	8.64

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	51	541	48	33	25
PB	10.4	8.5	7.4	6.2	5.0
EV/EBITDA	38.8	172.3	30.7	30.0	22.4
股息率	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP