

2024 年报&2025 年一季报点评：业绩保持高速增长，持续受益数字测试机放量

长川科技(300604)

评级：	增持	股票代码：	300604
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	59.5/26.86
目标价格：		总市值(亿)	264.86
最新收盘价：	42.01	自由流通市值(亿)	204.22
		自由流通股数(百万)	486.13

事件概述

公司发布 2024 年报、2025 年一季报。

▶ 数字测试机等持续放量，2025 年收入端保持高速增长

2024 年公司实现营收 36.42 亿元，同比+105%，符合市场预期；2025Q1 公司实现营收 8.15 亿元，同比+45.7%，延续高速增长势头，主要系行业需求持续旺盛，同时公司产品线不断丰富，大客户战略得到深化。分产品来看：1) 测试机：24 年收入为 20.63 亿元，同比+205%，我们判断 SoC 数字测试机放量是收入端高速增长的核心驱动力，其他领域新品逐步放量；2) 分选机：24 年收入为 11.90 亿元，同比+45.2%，主要系三温测试分选机需求增长。截至 25Q1 末，公司存货/合同负债为 24.76/0.57 亿元，分别同比+14.69%/+927%，在手订单饱满。公司 SOC、存储等高端数字测试机竞争优势明显，叠加三温分选机、探针台等新品放量，我们判断新接订单增速较好，有力保障 2025 年收入端持续高增。

▶ 盈利水平大幅修复，投资收益显著增厚 25Q1 利润

2024 年公司实现归母净利润/扣非归母净利润分别为 4.58/4.14 亿元，分别同比+915%/+641%，符合预告值。2024 年公司销售净利率为 12.82%，同比+9.4pct；扣非销售净利率为 11.37%，同比+15.7pct，盈利能力大幅修复：1) 毛利端：公司整体毛利率为 54.85%，同比-2.21pct，其中测试机毛利率为 66.61%，同比-3.55%，推测系大客户拉货给予一定折扣；2) 费用端：公司期间费用率为 40.86%，同比-21.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-3.2/-4.1/-13.8/-0.7pct，主要系规模效应显著。3) 非经损益同比减少 0.77 亿元，主要系 23 年存在企业合并损益。

2025Q1 公司归母净利润/扣非归母净利润分别为 1.11/0.46 亿元，分别同比+2624%/+2710%，利润端表现亮眼。2024 年公司销售净利率/扣非后销售净利率为 13.42%/5.60%，同比+12.8pct/5.41pct，盈利水平提升明显，2025Q1 公司收购联营企业愿力创产生收益 6119 万元，显著增厚利润端表现。

▶ AI 需求推动封测行业复苏，SoC、存储测试机进入放量阶段

传统封测设备需求持续回暖，叠加 AI 拉动，看好封测行业景气度持续提升，公司在巩固传统分选机、模拟测试机竞争优势同时，SOC、存储测试机等高端设备快速突破：1) SOC 类测试机：细分客户需求显著提升，持续拉货，同时公司重点布局 CIS 测试机等新品，25 年有望取得重要产业化突破并实现快速增长；2) 其他领域：包括数模混合、模组、用于 AI 芯片、GPU 等测试机，我

我们推测 24 年已产生一定收入，有望进入放量阶段；3) 重点开拓三温分选机、AOI 量检测及封装相关设备等。

投资建议

行业需求持续复苏，我们调整 2025-2026 年公司营收预测为 49.20、63.75 亿元（原值为 46.80 和 59.77 亿元），分别同比+35%、+30%；归母净利润预测为 9.11、12.74 亿元（原值为 8.57 和 12.22 亿元），分别同比+99%、+40%；对应 EPS 为 1.44、2.02 元（原值为 1.37 和 1.95 元）。新增 2027 年营收预测为 81.78 亿元，同比+28%；归母净利润预测为 15.27 亿元，同比+20%；对应 EPS 为 2.42 元。2025/4/29 股价 42.01 元对应 PE 分别为 29、21、17 倍，维持“增持”评级。

风险提示

半导体行业景气下滑、新品拓展不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,775	3,642	4,920	6,375	8,178
YoY (%)	-31.1%	105.2%	35.1%	29.6%	28.3%
归母净利润(百万元)	45	458	911	1,274	1,527
YoY (%)	-90.2%	915.1%	98.7%	39.9%	19.8%
毛利率 (%)	56.7%	54.9%	55.8%	55.9%	56.2%
每股收益 (元)	0.07	0.73	1.44	2.02	2.42
ROE	1.6%	13.9%	21.3%	22.9%	21.5%
市盈率	600.14	57.55	29.08	20.79	17.35

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,642	4,920	6,375	8,178	净利润	467	959	1,327	1,624
YoY (%)	105.2%	35.1%	29.6%	28.3%	折旧和摊销	112	114	128	118
营业成本	1,644	2,175	2,811	3,580	营运资金变动	-165	-1,772	-12	-1,317
营业税金及附加	31	49	64	82	经营活动现金流	626	-514	1,637	643
销售费用	204	246	319	409	资本开支	-293	-342	-313	-210
管理费用	311	394	446	572	投资	-122	0	0	0
财务费用	6	77	106	84	投资活动现金流	-415	-311	-304	-210
研发费用	967	1,082	1,339	1,799	股权募资	0	56	0	0
资产减值损失	-171	-68	-70	-75	债务募资	405	-64	100	0
投资收益	5	12	13	0	筹资活动现金流	-38	-79	-8	-113
营业利润	484	1,009	1,397	1,710	现金净流量	180	-902	1,325	320
营业外收支	-8	0	0	0					
利润总额	476	1,009	1,397	1,710	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	9	50	70	85	成长能力				
净利润	467	959	1,327	1,624	营业收入增长率	105.2%	35.1%	29.6%	28.3%
归属于母公司净利润	458	911	1,274	1,527	净利润增长率	915.1%	98.7%	39.9%	19.8%
YoY (%)	915.1%	98.7%	39.9%	19.8%	盈利能力				
每股收益	0.73	1.44	2.02	2.42	毛利率	54.9%	55.8%	55.9%	56.2%
					净利率	12.6%	18.5%	20.0%	18.7%
					总资产收益率 ROA	6.3%	9.9%	11.3%	11.5%
					净资产收益率 ROE	13.9%	21.3%	22.9%	21.5%
					偿债能力				
					流动比率	1.80	1.89	2.06	2.30
					速动比率	0.91	0.73	1.06	1.17
					现金比率	0.36	0.03	0.34	0.38
					资产负债率	49.8%	49.4%	46.6%	42.6%
					经营效率				
					总资产周转率	0.55	0.60	0.62	0.67
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.73	1.44	2.02	2.42
					每股净资产	5.25	6.78	8.82	11.26
					每股经营现金流	1.00	-0.82	2.60	1.02
					每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	57.55	29.08	20.79	17.35
					PB	8.40	6.20	4.77	3.73

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。