

长川科技（300604）

2024 年报&2025 一季报点评：业绩持续高增，看好公司打造国产测试设备龙头

买入（维持）

2025 年 05 月 04 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,775	3,642	5,227	6,715	8,309
同比（%）	(31.11)	105.15	43.53	28.47	23.75
归母净利润（百万元）	45.16	458.43	849.15	1,120.52	1,437.67
同比（%）	(90.21)	915.14	85.23	31.96	28.30
EPS-最新摊薄（元/股）	0.07	0.73	1.35	1.78	2.28
P/E（现价&最新摊薄）	584.68	57.60	31.09	23.56	18.37

投资要点

■ **2024 业绩持续高增，测试设备大幅贡献营收：**2024 年公司实现营收 36.4 亿元，同比+105%，其中测试设备营收 20.6 亿元，同比+205%，分选设备营收 11.9 亿元，同比+45%。期间归母净利润为 4.6 亿元，同比+915%；扣非归母净利润为 4.1 亿元，同比+641%。2025Q1 单季公司营收 8.2 亿元，同比+46%，环比-26%。Q1 归母净利润 1.1 亿元，同比+2624%，环比+10%；扣非归母净利润 0.5 亿元，同比+2710%，环比-34%。

■ **期间费用控制效果显著，公司持续加大研发投入：**2024 年毛利率为 54.9%，同比-2.2pct；净利率为 12.8%，同比+9.4pct；期间费用率为 40.9%，同比-21.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 5.6/8.5/26.6/0.2%，同比-3.2/-4.1/-13.8/-0.7pct；2024 年公司研发费用 9.67 亿元，同比+35%。25Q1 单季毛利率为 52.8%，同比-1.84pct，环比+0.66pct；销售净利率为 13.4%，同比+12.77pct，环比+5.37pct。

■ **合同负债&存货同比增长，24 年公司产销&经营现金流表现良好：**截至 2024Q4 末，公司合同负债 0.32 亿元，同比+210%；存货为 22.34 亿元，同比+3.5%；2024 年市场需求旺盛，公司销售规模达 1690 台，同比+67%。2024 年公司产能利用率达 96%，同比+34%；2024 年公司经营活动净现金流入 6.26 亿元，同比+184%。

■ **产品线与市场布局清晰，看好国产 SoC 测试机实现进口替代：**（1）产品布局方面：保持产品市场领先地位的基础上，公司重点开拓了覆盖 Soc、逻辑等多种高端应用场景的数字测试设备、三温探针台、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；（2）测试设备方面：包括大功率测试机、模拟测试机、数字测试机等，其中 D9000 系列 SoC 测试机可适应于芯片 CP 测试和 FT 测试，适用于数字逻辑芯片、数模混合芯片、微处理器、系统级 SoC 及其射频类芯片，可适配各家 Handler 或 Prober。SoC 测试机是爱德万和泰瑞达等海外龙头的主要垄断领域，国产替代空间广阔，看好公司实现高端测试机国产突围；（3）探针台方面：CP12-S0C/CIS/Discrete 等项目已达到量产状态，CP12-Memory 项目当前正处于客户端认证和小批量推广阶段；（4）竞争力方面：公司测试机和分选机在核心性能指标上已接近国外先进水平，同时公司产品售价低于国外同类产品，具备较高的性价比优势和较强的竞争力，有望逐步实现进口替代，提高产品市场份额。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司研发进度，我们上调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 8.49/11.21 亿元（原值为 8.0/10.7 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 14.38 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 31/24/18 倍，我们看好公司在高端测试机领域的成长性，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**半导体行业投资下滑，新品研发&产业化不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.88
一年最低/最高价	26.86/59.50
市净率(倍)	7.62
流通 A 股市值(百万元)	20,358.96
总市值(百万元)	26,403.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.49
资产负债率(% ,LF)	50.56
总股本(百万股)	630.47
流通 A 股(百万股)	486.13

相关研究

《长川科技(300604)：2024 年三季报点评：盈利能力显著增强，多业务线持续放量》

2024-10-27

《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》

2024-08-22

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,094	6,284	7,767	9,512	营业总收入	3,642	5,227	6,715	8,309
货币资金及交易性金融资产	1,017	1,015	1,309	1,817	营业成本(含金融类)	1,644	2,316	2,946	3,614
经营性应收款项	1,559	2,414	2,899	3,360	税金及附加	31	24	30	37
存货	2,234	2,538	3,201	3,930	销售费用	204	366	436	540
合同资产	16	42	54	66	管理费用	311	418	537	665
其他流动资产	268	276	304	338	研发费用	967	1,673	1,880	2,327
非流动资产	2,163	2,244	2,304	2,347	财务费用	6	48	49	46
长期股权投资	46	46	46	46	加:其他收益	203	470	336	415
固定资产及使用权资产	562	776	845	839	投资净收益	5	21	27	33
在建工程	539	269	135	67	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	311	366	431	506	减值损失	(203)	0	(45)	(50)
商誉	330	330	330	330	资产处置收益	1	2	2	2
长期待摊费用	13	14	15	16	营业利润	484	875	1,155	1,482
其他非流动资产	362	442	502	542	营业外净收支	(8)	0	0	0
资产总计	7,257	8,528	10,071	11,859	利润总额	476	875	1,155	1,482
流动负债	2,836	3,257	3,679	4,030	减:所得税	9	26	35	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	781	771	759	744	净利润	467	849	1,121	1,438
经营性应付款项	1,714	1,903	2,179	2,376	减:少数股东损益	9	0	0	0
合同负债	32	35	44	54	归属母公司净利润	458	849	1,121	1,438
其他流动负债	308	548	697	856	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	1.35	1.78	2.28
非流动负债	775	775	775	775	EBIT	510	431	885	1,127
长期借款	688	688	688	688	EBITDA	622	521	986	1,235
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	54.85	55.69	56.13	56.51
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	12.59	16.25	16.69	17.30
其他非流动负债	73	73	73	73	收入增长率(%)	105.15	43.53	28.47	23.75
负债合计	3,611	4,032	4,454	4,805	归母净利润增长率(%)	915.14	85.23	31.96	28.30
归属母公司股东权益	3,294	4,143	5,263	6,701					
少数股东权益	353	353	353	353					
所有者权益合计	3,647	4,496	5,616	7,054					
负债和股东权益	7,257	8,528	10,071	11,859					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	626	212	495	693	每股净资产(元)	5.25	6.61	8.40	10.69
投资活动现金流	(415)	(249)	(182)	(140)	最新发行在外股份(百万股)	630	630	630	630
筹资活动现金流	(38)	(66)	(68)	(70)	ROIC(%)	10.32	7.53	13.16	14.03
现金净增加额	180	(102)	244	483	ROE-摊薄(%)	13.92	20.50	21.29	21.45
折旧和摊销	112	90	101	108	资产负债率(%)	49.75	47.28	44.23	40.52
资本开支	(293)	(88)	(98)	(108)	P/E (现价&最新股本摊薄)	57.60	31.09	23.56	18.37
营运资本变动	(165)	(760)	(799)	(922)	P/B (现价)	7.97	6.34	4.99	3.92

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>