

2025 年 07 月 23 日

中报业绩再超预期，看好全年利润弹性释放

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:	59.5/27.13
目标价格:		总市值(亿)	276.90
最新收盘价:	43.92	自由流通市值(亿)	213.26
		自由流通股数(百万)	485.56

事件概述

公司发布 2025 年半年度业绩公告。

► CIS、存储测试机等新品放量，全年收入端保持高增

2025H1 公司收入为 21.67 亿元，同比+41.80%，其中 Q2 收入为 13.52 亿元，同比+39.52%，延续快速增长势头，略超我们预期。分产品看：1) 测试机：收入为 12.50 亿元，同比+34.30%，我们推测主要系 CIS、存储测试机等新品快速放量；2) 分选机：收入为 7.09 亿元，同比+50.36%，我们推测主要系三温分选机、探针台等进展较好。截至 25H1，公司存货/合同负债分别为 30.02/0.63 亿元，分别同比+35%/+144%，验证在手订单充足。展望全年，SOC 测试机受益于大客户迭代，下半年有望开始拉货，同时积极开拓市场；高端数字测试机持续放量，叠加 AOI 等积极进展，全年营收有望保持高增。

► 利润出色超预告上限，规模效应致使盈利水平持续提升

2025H1 公司归母净利润/扣非归母净利润为 4.27/3.57 亿元，分别同比+98.73%/+71.32%，其中 Q2 为 3.16/3.11 亿元，分别同比+49.91%/+50.58%，超出预告上限，业绩持续兑现。2025H1 公司销售净利率/扣非净利率为 19.67%/16.48%，分别同比+4.90pct/+2.84pct，其中 Q2 为 23.43%/23.05%，分别同比+0.50pct/+1.70pct，高基数背景下，盈利水平持续提升：1) 毛利端：25H1 公司毛利率为 54.93%，维持高水平；单 Q2 毛利率为 56.24%，环比继续提升，接近历史高点；2) 费用端：25H1 公司期间费用率为 37.93%，同比-3.42pct，主要系规模效应显现，叠加营运水平提升，也是盈利水平持续提升的主要原因。3) 非经损益为 6984 万元，主要为长川半导体投资收益及政府补助，一定程度增厚利润表现。

► AI 需求推动封测行业复苏，SoC、存储测试机进入放量阶段

1) 行业层面：AI 及 HBM 等拉动下，封测行业景气度持续提升，行业向上拐点明显。根据我们测算，2025 年国内后道测试设备市场规模约 246 亿元，其中测试机占比约 60%+，当前小米等自研 SOC 芯片、头部存储客户积极扩产，带动数字测试机需求持续提升。考虑出色盈利水平，对标海外爱德万及泰瑞达当前市值，中长期国内测试设备公司同样具有较大成长空间。

2) 公司层面：在巩固传统分选机、模拟测试机竞争优势同时，公司 SOC、存储测试机等高端设备快速突破：①SOC 类测试机：细分客户需求显著提升，大客户战略深化（持续下单），小客户开拓，同时公司重点布局 CIS 测试机等新品；②其他领域：包括数模混合、模组、用于 AI 芯片、GPU 等测试机，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

我们维持 2025-2027 年公司营收预测为 49.20、63.75 和 81.78 亿元，分别同比+35%、+30%和+28%；归母净利润预测为 9.11、12.74 和 15.27 亿元，分别同比+99%、+40%和+20%；对应 EPS 为 1.44、2.02 和 2.42 元。2025/7/22 公司股价 43.92 元对应 PE 分别为 30、22、18 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%	21.0%	22.6%	21.3%
市盈率	627.43	60.16	30.40	21.73	18.14

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangrli@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)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	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	-532	1,637	643
销售费用	204	246	319	409	资本开支	-293	-438	-313	-210
管理费用	311	394	446	572	投资	-122	0	0	0
财务费用	6	77	104	82	投资活动现金流	-415	-406	-304	-210
研发费用	967	1,082	1,339	1,799	股权募资	0	81	0	0
资产减值损失	-171	-68	-70	-75	债务募资	405	38	100	0
投资收益	5	12	13	0	筹资活动现金流	-38	134	-8	-113
营业利润	484	1,009	1,399	1,712	现金净流量	180	-799	1,325	320
营业外收支	-8	0	0	0	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	476	1,009	1,399	1,712	成长能力				
所得税	9	50	72	88	营业收入增长率	105.2%	35.1%	29.6%	28.3%
净利润	467	959	1,327	1,624	净利润增长率	915.1%	98.7%	39.9%	19.8%
归属于母公司净利润	458	911	1,274	1,527	盈利能力				
YoY (%)	915.1%	98.7%	39.9%	19.8%	毛利率	54.9%	55.8%	55.9%	56.2%
每股收益	0.73	1.44	2.02	2.42	净利率	12.6%	18.5%	20.0%	18.7%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	6.3%	9.6%	11.1%	11.3%
货币资金	1,017	218	1,543	1,863	净资产收益率 ROE	13.9%	21.0%	22.6%	21.3%
预付款项	20	22	28	36	偿债能力				
存货	2,234	3,868	3,784	4,793	流动比率	1.80	1.86	2.03	2.27
其他流动资产	1,824	2,863	3,450	4,082	速动比率	0.91	0.74	1.06	1.17
流动资产合计	5,094	6,970	8,805	10,774	现金比率	0.36	0.06	0.36	0.39
长期股权投资	46	46	46	46	资产负债率	49.8%	49.8%	47.0%	43.0%
固定资产	531	614	671	703	经营效率				
无形资产	311	373	438	438	总资产周转率	0.55	0.59	0.61	0.65
非流动资产合计	2,163	2,486	2,677	2,769	每股指标 (元)				
资产合计	7,257	9,457	11,481	13,542	每股收益	0.73	1.44	2.02	2.42
短期借款	488	488	488	488	每股净资产	5.25	6.89	8.93	11.37
应付账款及票据	1,714	2,508	2,967	3,779	每股经营现金流	1.00	-0.84	2.60	1.02
其他流动负债	634	746	874	483	每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,836	3,742	4,329	4,750	估值分析				
长期借款	688	813	913	913	PE	60.16	30.40	21.73	18.14
其他长期负债	87	158	158	158	PB	8.40	6.38	4.92	3.86
非流动负债合计	775	971	1,071	1,071					
负债合计	3,611	4,712	5,399	5,821					
股本	625	629	629	629					
少数股东权益	353	401	454	552					
股东权益合计	3,647	4,745	6,082	7,721					
负债和股东权益合计	7,257	9,457	11,481	13,542					

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。