

长川科技 (300604)

盛合晶微核心设备供应商、看好去日化公司股份持续提升

买入 (维持)

2026年03月06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

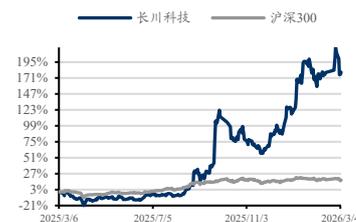
执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,775	3,642	6,697	11,409	14,333
同比 (%)	(31.11)	105.15	83.91	70.36	25.62
归母净利润 (百万元)	45.16	458.43	1,253.18	2,296.78	2,936.91
同比 (%)	(90.21)	915.14	173.36	83.28	27.87
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.07	0.72	1.98	3.62	4.63
P/E (现价&最新摊薄)	1,813.60	178.65	65.36	35.66	27.89

投资要点

- AI 芯片测试难度提升, SoC 测试机为核心:** AI 芯片功耗变大、管脚数变多、电压电流增大, 测试流程、时长、复杂度都有所提升, 对测试机提出更高要求, 用量价格均大幅提升, 2018-2025 年全球 SoC 测试机销售额在半导体测试机总销售额的占比从 23% 跃升至 60% 以上, 我们认为 AI 大模型爆发带动全球 AI 训练、推理芯片需求井喷, 成为 SoC 测试机最强增长引擎。
- 中日关系进一步紧张, 利好替代日本的国产设备商:** 前期日本大选结果出炉, 未来中日关系进一步紧张, 近期中国驻大阪总领馆再次提醒中国公民近期避免前往日本。在此背景下, 继去美化后去日化有望提上日程, 日本半导体设备龙头主要集中于测试机 (爱德万 Advantest)、涂胶显影设备 (东京电子 TEL)、切磨抛设备 (Disco)、清洗设备 (DNS) 等, 我们认为利好相对应的国产设备商如测试机龙头长川等。
- 盛合晶微 IPO 已经过会, 看好扩产带来封测端设备机会:** 盛合晶微 IPO 于 2025 年 10 月 30 日获得受理, 11 月 14 日进入问询阶段, 2026 年 2 月 24 日进入上会阶段, 2 月 25 日过会, 公司拟募集资金 48 亿元, 扣除发行费用后将投资于三维多芯片集成封装项目、超高密度互联三维多芯片集成封装项目。我们认为伴随上市融资扩产, 先进封测设备商有望充分受益。从盛合晶微招股书来看, 2025 年 1-6 月其采购的前五大设备为测试机 (采购金额占比 53%)、固晶机 (采购金额占比 14%)、检测机 (采购金额占比 5%)、研磨机 (采购金额占比 4%)、清洗机 (采购金额占比 3%)。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到公司作为 SoC 测试机龙头有望充分受益于国内半导体设备去日化、封测厂资本开支增加, 我们上调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 13/23/29 亿元 (前值为 8/11/14 亿元), 对应当前市值 PE 分别为 65/36/28 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 地缘政治环境变化存在不确定性, 国产替代进展不及预期、行业竞争加剧等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	130.85
一年最低/最高价	35.51/151.10
市净率(倍)	19.19
流通 A 股市值(百万元)	64,045.24
总市值(百万元)	83,011.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.82
资产负债率(% ,LF)	51.23
总股本(百万股)	634.40
流通 A 股(百万股)	489.46

相关研究

- 《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》
2025-05-04
- 《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	7,223	11,057	14,610	营业总收入	3,642	6,697	11,409	14,333
货币资金及交易性金融资产	1,017	722	640	1,993	营业成本(含金融类)	1,644	2,811	4,663	5,823
经营性应收款项	1,559	3,088	4,928	5,798	税金及附加	31	30	51	64
存货	2,234	3,080	5,083	6,352	销售费用	204	469	742	932
合同资产	16	54	91	115	管理费用	311	536	913	1,147
其他流动资产	268	279	315	352	研发费用	967	2,143	3,195	4,013
非流动资产	2,163	2,244	2,304	2,347	财务费用	6	48	53	54
长期股权投资	46	46	46	46	加:其他收益	203	603	570	717
固定资产及使用权资产	562	776	845	839	投资净收益	5	27	46	57
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	3	4
长期待摊费用	13	14	15	16	营业利润	484	1,292	2,368	3,028
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	9,467	13,361	16,957	利润总额	476	1,292	2,368	3,028
流动负债	2,836	3,793	5,389	6,048	减:所得税	9	39	71	91
短期借款及一年内到期的非流动负债	781	771	759	744	净利润	467	1,253	2,297	2,937
经营性应付款项	1,714	2,310	3,449	3,829	减:少数股东损益	9	0	0	0
合同负债	32	42	70	87	归属母公司净利润	458	1,253	2,297	2,937
其他流动负债	308	669	1,111	1,388	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	1.98	3.62	4.63
非流动负债	775	775	775	775	EBIT	510	709	1,846	2,354
长期借款	688	688	688	688	EBITDA	622	799	1,947	2,462
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	54.85	58.03	59.13	59.37
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	12.59	18.71	20.13	20.49
其他非流动负债	73	73	73	73	收入增长率(%)	105.15	83.91	70.36	25.62
负债合计	3,611	4,568	6,164	6,823	归母净利润增长率(%)	915.14	173.36	83.28	27.87
归属母公司股东权益	3,294	4,547	6,844	9,780					
少数股东权益	353	353	353	353					
所有者权益合计	3,647	4,900	7,197	10,133					
负债和股东权益	7,257	9,467	13,361	16,957					

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	(87)	98	1,512	每股净资产(元)	5.25	7.25	10.92	15.60
投资活动现金流	(415)	(242)	(162)	(114)	最新发行在外股份(百万股)	634	634	634	634
筹资活动现金流	(38)	(66)	(68)	(70)	ROIC(%)	10.32	11.95	23.83	22.56
现金净增加额	180	(395)	(132)	1,328	ROE-摊薄(%)	13.92	27.56	33.56	30.03
折旧和摊销	112	90	101	108	资产负债率(%)	49.75	48.25	46.14	40.24
资本开支	(293)	(88)	(97)	(106)	P/E (现价&最新股本摊薄)	178.65	65.36	35.66	27.89
营运资本变动	(165)	(1,457)	(2,351)	(1,576)	P/B (现价)	24.57	17.80	11.82	8.27

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>