

长川科技 (300604.SZ)

25 年业绩超预期，助力国产算力

核心观点：

- 业绩超预期。**根据公司 4 月 24 日发布的 2025 年报及 2026 年一季报，25 年实现公司营收 52.92 亿元，同比+45.31%，归母净利润 13.31 亿元，同比+190.42%，扣非归母 12.50 亿元，同比+201.86%；26 年 Q1，实现营收 13.78 亿元，同比+69.09%，环比-8.87%，归母净利润 3.53 亿元，同比+217.60%，环比-24.34%，扣非归母 3.25 亿元，同比+612.27%，环比-29.52%，业绩超预期。
- 多业务全面开花。**根据公司年报，2025 年，公司测试机实现收入 32.03 亿元，同比+55.29%，毛利率 62.25%，同比-4.36pct；同期分选机实现收入 15.68 亿元，同比+31.76%，毛利率 41.34%，同比+4.99pct，其他业务同期实现收入 5.20 亿元，同比+33.86%，毛利率 52.09%，同比+2.97pct，所有业务均维持了高速增长。
- DeepSeek-V4 预览版发布，公司有望受益。**根据 DeepSeek 公众号 4 月 24 日的推送，其全新系列模型 DeepSeek-V4 的预览版本正式上线并同步开源，同时指出“受限于高端算力，目前 Pro 的服务吞吐十分有限，会大幅下调。预计下半年昇腾 950 超节点批量上市后，Pro 的价格会大幅下降”，显示算力的供不应求以及下半年国产算力芯片的上市预期；公司作为国内测试机龙头，将受益于国产算力放量过程。
- 盈利预测与投资建议。**我们预计长川科技 2026-2028 年营业收入为 78.71/98.72/121.11 亿元，同期归母净利润为 23.62/31.29/39.59 亿元，EPS 为 3.72/4.93/6.24 元/股，结合可比公司的估值水平，考虑公司在半导体测试领域的重要地位，且公司 SoC 测试机不断放量，存储测试机等不断取得突破，我们给予 26 年 50 倍的 PE 估值，对应合理价值 186.13 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示。**行业整体周期性波动的风险、行业竞争加剧的风险、新产品研发不及预期的风险。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,642	5,292	7,871	9,872	12,111
增长率 (%)	105.2%	45.3%	48.8%	25.4%	22.7%
EBITDA	800	1,645	2,748	3,593	4,563
归母净利润	458	1,331	2,362	3,129	3,959
增长率 (%)	915.1%	190.4%	77.4%	32.5%	26.5%
EPS (元/股)	0.73	2.10	3.72	4.93	6.24
市盈率 (P/E)	60.3	48.3	42.4	32.0	25.3
ROE (%)	13.9%	28.1%	35.0%	33.2%	29.6%
EV/EBITDA	34.8	38.9	36.0	27.2	20.8

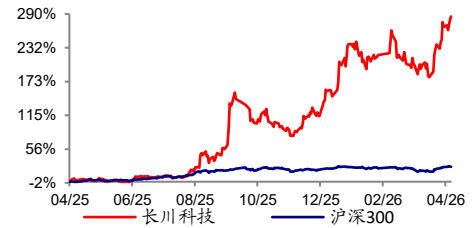
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	158.00 元
合理价值	186.13 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-26

相对市场表现



分析师：

孙柏阳



SAC 执证号: S0260520080002



021-38003680



sunboyang@gf.com.cn

分析师：

耿正



SAC 执证号: S0260520090002



021-38003660



gengzheng@gf.com.cn

分析师：

汪家豪



SAC 执证号: S0260522120004

SFC CE No. BWR740



021-38003792



wangjiahao@gf.com.cn

分析师：

王宁



SAC 执证号: S0260523070004



021-38003627



shwangning@gf.com.cn

请注意，孙柏阳,耿正,王宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

长川科技 2025-05-07
(300604.SZ) :25Q1 业绩超预期，多产品布局持续发力

一、盈利预测和投资建议

公司主要为集成电路封装测试企业、晶圆制造企业、芯片设计企业等提供测试设备，目前公司主要销售产品为测试机、分选机、自动化设备及 AOI 光学检测设备。公司生产的测试机包括大功率测试机、模拟测试机、数字测试机等；分选机包括重力式分选机、平移式分选机、测编一体机；自动化设备包括指纹模组、摄像头模组等领域的自动化生产设备；AOI光学检测设备包括晶圆光学外观检测设备、电路封装光学外观检测设备。结合Deepseek发布以后对国产算力产业链的拉动，各项业务预测如下：

1. 测试机：为测试系统产品线，包括SoC测试机、数模混合测试机、老化测试机、大功率测试机等，近年公司SoC产品不断放量，下游客户不断拓展，同时受益于国产算力的放量，我们预计该业务26-28年收入增速分别为50.6%、28.4%、25.0%，毛利率维持稳定，预计毛利率为62.5%。

2. 分选机：包括三温平移式分选机、重力式、转塔式分选机、测编一体机等，为较为成熟的业务，该项业务相对成熟，我们预计该业务26-28年收入增速分别为15.0%、15.0%、15.0%，毛利率维持稳定，预计毛利率稳定在41.5%。

3. 其他业务：主要包括AOI检测设备、AOI量测系统等，封装段的设备为公司近年重点开拓的方向，我们预计该业务26-28年收入增速分别为50.0%、40.0%、30.0%，毛利率维持稳定，预计毛利率稳定在52.0%。

4. 其他非主营业务：来源于设备相关配件销售及设备维护收入等，我们预计该业务26-28年收入增速分别为10.0%、10.0%、10.0%，毛利率维持稳定，预计毛利率稳定在50.0%。

预计长川科技2026-2028年营业收入为78.71/98.72/121.11亿元，同期归母净利润为23.62/31.29/39.59亿元。

表 1：长川科技分业务收入和毛利预测

单位：百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,641.53	5,291.54	7,871.47	9,872.22	12,110.81
YOY	105.2%	45.3%	48.8%	25.4%	22.7%
营业成本	1,644.06	2,378.30	3,470.57	4,316.25	5,261.85
毛利率	54.9%	55.1%	55.9%	56.3%	56.6%
归母净利润	458	1,331	2,362	3,129	3,959
YOY	915.1%	190.4%	77.4%	32.5%	26.5%
净利率	12.8%	25.4%	30.3%	32.0%	33.0%
测试机					
营业收入	2,062.59	3,202.97	4,823.01	6,194.69	7,743.36
YOY	205.1%	55.3%	50.6%	28.4%	25.0%
营业成本	688.70	1,209.09	1,808.63	2,323.01	2,903.76
毛利	1,373.89	1,993.89	3,014.38	3,871.68	4,839.60
毛利率	66.6%	62.3%	62.5%	62.5%	62.5%

占收入比重	56.6%	60.5%	61.3%	62.7%	63.9%
分选机					
营业收入	1,190.40	1,568.47	1,803.74	2,074.30	2,385.45
YOY	45.2%	31.8%	15.0%	15.0%	15.0%
营业成本	757.68	920.06	1,055.19	1,213.47	1,395.49
毛利	432.73	648.41	748.55	860.84	989.96
毛利率	36.4%	41.3%	41.5%	41.5%	41.5%
占收入比重	32.7%	29.6%	22.9%	21.0%	19.7%
其他业务					
营业收入	388.53	520.10	780.15	1,092.20	1,419.86
YOY	39.1%	33.9%	50.0%	40.0%	30.0%
营业成本	197.69	249.15	374.47	524.26	681.53
毛利	190.84	270.94	405.68	567.95	738.33
毛利率	49.1%	52.1%	52.0%	52.0%	52.0%
占收入比重	10.7%	9.8%	9.9%	11.1%	11.7%
其他非主营业务					
营业收入	287.26	422.34	464.57	511.03	562.13
YOY	43.4%	47.0%	10.0%	10.0%	10.0%
营业成本	153.68	208.54	232.29	255.51	281.07
毛利	133.58	213.80	232.29	255.51	281.07
毛利率	46.5%	50.6%	50.0%	50.0%	50.0%
占收入比重	7.9%	8.0%	5.9%	5.2%	4.6%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

公司主要销售产品为测试机、分选机、自动化设备及 AOI 光学检测设备, 公司生产的测试机包括大功率测试机、模拟测试机、数字测试机等, 因此我们选择了半导体设备行业中属于后道量检测、测试设备中科飞测、精测电子、华峰测控以及半导体设备龙头中微公司作为可比公司, 具体如下:

1. 中科飞测: 国内领先的高端半导体质量控制设备公司, 向集成电路前道制程、先进封装等企业以及相关设备、材料厂商提供关键质量控制设备, 公司检测和量测设备能够对上述领域企业的生产过程进行全面质量控制和工艺检测, 助推客户提升工艺技术, 提高良品率, 实现降本增效的目标。

2. 精测电子: 公司主要从事显示、半导体及新能源检测系统的研发、生产与销售。公司目前在显示领域的主营产品涵盖LCD、OLED、Mini-LED、Micro-OLED、Micro-LED等各类显示器件的检测设备, 包括电测及调试系统设备、前制程AOI设备、自动化装备集成产品、微显示缺陷检测、AR/VR制程设备、AI检测软件与系统以及智能和精密光学仪器等; 在半导体领域的主营产品分为前道和后道测试设备, 包括膜厚度量测系统、光学关键尺寸量测系统、电子束缺陷检测系统、半导体硅片应力测量设备、明场光学缺陷检测设备和自动检测设备 (ATE) 等; 在新能源领域的主要产品为锂电池生产及检测设备, 主要用于锂电池电芯装配和检测环节等, 包括锂电池化成分容系统、切叠一体机、锂电池视觉检测系统和BMS检测系统等。

3. 华峰测控: 公司主营业务为半导体自动化测试系统的研发、生产和销售。产品主

要用于模拟、数模混合、分立器件和功率模块等集成电路的测试，销售区域覆盖中国大陆、中国台湾、美国、欧洲、日本、韩国、东南亚和印度等全球半导体产业发达的国家和地区。自成立以来，公司始终专注于半导体自动化测试系统领域，以自主研发的产品实现了模拟及混合信号类半导体自动化测试系统的进口替代，同时不断拓展在氮化镓、碳化硅以及 IGBT 等功率分立器件和功率模块类半导体测试领域的覆盖范围。

4. 中微公司：从事高端半导体设备及泛半导体设备的研发、生产和销售。公司瞄准世界科技前沿，基于在半导体设备制造产业多年积累的专业技术，涉足半导体集成电路制造、先进封装、LED外延片生产、功率器件、MEMS制造以及其他微观工艺的高端设备领域，主要为集成电路、LED外延片、功率器件、MEMS等半导体产品的制造企业提供刻蚀设备、MOCVD设备、薄膜沉积设备及其他设备。公司MOCVD设备在行业领先客户的生产线上大规模投入量产，公司已成为世界排名前列的氮化镓基LED设备制造商。

可比公司中，量检测设备领域的中科飞测与精测电子，由于该领域设备国产化率较低，仍然处于研发投入期，利润还未释放，因此估值相对较高；中微公司属于刻蚀设备龙头，先进制程相关设备不断突破，估值亦相对较高。

我们预计长川科技2026-2028年营业收入为78.71/98.72/121.11亿元，同期归母净利润为23.62/31.29/39.59亿元，EPS为3.72/4.93/6.24元/股，结合可比公司的估值水平，考虑公司在半导体测试领域的重要地位，且公司SoC测试机不断放量，存储测试机等不断取得突破，我们给予26年50倍的PE估值，对应合理价值186.13元/股，维持“买入”评级。

表 2：长川科技可比公司PE估值情况（市值统计截止2026.4.24收盘）

公司名称	公司代码	业务类型	市值 (亿元)	归母净利润(百万元)			PE 估值水平		
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
中科飞测	688361.SH	半导体设备	586.94	58	403	635	928.25	145.6	92.48
精测电子	300567.SZ	半导体设备	369.26	195	366	591	189.98	100.79	62.45
华峰测控	688200.SH	半导体设备	418.26	538	679	847	47.89	61.61	49.39
中微公司	688012.SH	半导体设备	2027.33	2111	3230	4460	80.87	62.77	45.46
平均							311.75	92.69	62.44

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：盈利预测均来自 Wind 一致预期，精测电子还未出 2025 年年报。

二、风险提示

（一）行业整体周期性波动的风险

上市公司所处的半导体专用设备行业与半导体行业发展密切相关。全球半导体行业具有技术呈周期性发展、市场呈周期性波动的特点。如果后续全球半导体设备市场规模出现下规模下滑，下游客户扩产意愿不足，会对公司业绩造成不利影响。

（二）行业竞争加剧的风险

半导体测试设备目前国产化较低，近年来不少国产厂商进入该市场，进一步压缩行业内企业的利润空间。未来随着行业竞争加剧，可能会对公司订单获取、收入增长产生不利影响。

（三）新产品研发不及预期的风险

STI公司2019年业绩下降的主要原因之一系STI公司部分产品因更新换代而导致2019年度销量下降。客户不断出现的新需求为行业利润的增加带来新的机会，是否能够及时推出适应客户新需求的新产品系公司在行业内保持较强的竞争力的重要因素。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	5,094	8,200	10,593	13,673	18,297
货币资金	1,017	2,051	2,961	4,217	6,807
应收及预付	1,552	2,031	2,243	2,813	3,451
存货	2,234	3,557	4,820	5,995	7,308
其他	292	561	569	649	731
非流动资产总额	2,163	2,717	3,054	3,436	3,332
长期股权投资	46	19	50	50	50
固定资产	531	1,231	1,442	1,614	1,745
在建工程	539	30	130	230	330
使用权资产	31	33	33	33	33
无形资产	311	431	476	521	566
其他	705	973	924	989	609
资产总额	7,257	10,917	13,648	17,109	21,630
流动负债总额	2,836	4,316	4,872	5,622	6,124
短期借款	488	680	500	500	500
应付及预收	1,746	2,641	3,356	4,055	4,506
其他	602	995	1,016	1,067	1,118
非流动负债总额	775	1,256	1,390	1,400	1,410
长期借款	688	1,079	1,200	1,200	1,200
应付债券	0	0	0	0	0
其他	87	176	190	200	210
负债总额	3,611	5,571	6,262	7,022	7,534
股本	625	633	633	633	633
其他	2,668	4,101	6,117	8,787	12,756
归母权益合计	3,294	4,734	6,750	9,420	13,389
少数股东权益	353	611	635	667	707
负债和股东权益	7,257	10,917	13,648	17,109	21,630

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,642	5,292	7,871	9,872	12,111
营业成本	1,644	2,378	3,471	4,316	5,262
营业税金及附加	31	47	70	88	108
销售费用	204	251	354	434	521
管理费用	311	391	512	612	727
研发费用	967	936	1,181	1,382	1,574
财务费用	6	70	9	-7	36
资产信用减值损失	-203	-166	-20	-25	-30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	5	61	10	10	10
营业利润	484	1,336	2,516	3,332	4,214
营业外收支	-8	-5	-5	-5	-5
利润总额	476	1,331	2,511	3,327	4,209
所得税费用	9	-13	126	166	210
合并净利润	467	1,344	2,385	3,161	3,999
少数股东损益	9	12	24	32	40
归母净利润	458	1,331	2,362	3,129	3,959
EPS (元/股)	0.73	2.10	3.72	4.93	6.24

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	626	562	1,882	2,366	2,766
合并净利润	467	1,344	2,385	3,161	3,999
折旧摊销	112	136	213	253	293
营运资金变动	-236	-1,161	-770	-1,100	-1,562
其他	0	0	-40	-49	-49
投资活动现金流净额	-415	-515	-458	-615	-160
资本性开支	-293	-554	-620	-620	-170
投资	-30	54	49	0	0
其他	-92	-15	112	6	11
融资活动现金流净额	-38	919	-440	-496	-16
股本融资	0	353	0	0	0
债权融资	405	655	-53	0	0
股利分配与偿付利息	-97	-119	-401	-516	-36
其他	-346	30	13	20	20
现金净增加额	180	960	984	1,255	2,590
期初现金余额	836	1,017	1,977	2,961	4,217
期末现金余额	1,017	1,977	2,961	4,217	6,807

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	105.2%	45.3%	48.8%	25.4%	22.7%
营业利润增长率	-	175.9%	88.4%	32.5%	26.5%
归母净利增长率	915.1%	190.4%	77.4%	32.5%	26.5%
获利能力					
毛利率	54.9%	55.1%	55.9%	56.3%	56.6%
净利率	12.8%	25.4%	30.3%	32.0%	33.0%
ROE	13.9%	28.1%	35.0%	33.2%	29.6%
偿债能力					
资产负债率	49.8%	51.0%	45.9%	41.0%	34.8%
有息负债率	16.2%	16.1%	12.5%	9.9%	7.9%
流动比率	1.8	1.9	2.2	2.4	3.0
利息保障倍数	23.0	28.3	54.5	71.7	118.6
营运能力					
应收账款周转率	2.9	3.0	3.6	3.6	3.6
存货周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应付账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标					
每股收益	0.73	2.10	3.72	4.93	6.24
每股净资产	5.25	7.46	10.64	14.85	21.10
每股经营现金流	1.00	0.89	2.97	3.73	4.36
估值比率					
PE	60.3	48.3	42.4	32.0	25.3
PB	8.4	13.6	14.8	10.6	7.5
EV/EBITDA	34.8	38.9	36.0	27.2	20.8

广发机械行业研究小组

- 孙柏阳：首席分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 汪家豪：联席首席分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 范方舟：资深分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 王宁：资深分析师，北京大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 蒲明琪：资深分析师，纽约大学计量金融硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 黄晓萍：高级分析师，复旦大学金融硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。
- 张智林：高级研究员，同济大学建筑学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 许贝尔：研究员，伦敦政治经济学院金融学硕士，2026年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。