

长川科技 (300604)

2025 年报&2026 一季报点评: 业绩持续高增, 充分受益国产替代加速&封测厂扩产

买入 (维持)

2026 年 04 月 27 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,642	5,292	8,657	11,330	13,964
同比 (%)	105.15	45.31	63.60	30.88	23.24
归母净利润 (百万元)	458.43	1,331.38	2,283.31	3,124.52	4,232.76
同比 (%)	915.14	190.42	71.50	36.84	35.47
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.72	2.10	3.60	4.93	6.67
P/E (现价&最新摊薄)	218.65	75.29	43.90	32.08	23.68

投资要点

- **业绩持续高增, 测试机收入占比提升:** 2025 年公司实现营收 52.92 亿元, 同比+45.31%, 其中测试机收入 32.03 亿元, 同比+55.29%, 占比提升至 60.53%, 分选机收入 15.68 亿元, 同比+31.76%, 其他收入 5.2 亿元, 同比+33.86%; 公司归母净利润 13.31 亿元, 同比+190%, 扣非后归母净利润 12.50 亿元, 同比+202%。2026Q1 公司营收 13.78 亿元, 同比+69.09%; 实现归母净利润/扣非归母净利润 3.53/3.25 亿元, 同比+218%/+612%。
- **毛利率稳健, 研发投入持续增长:** 2025 年公司综合毛利率为 35.39%, 同比-2.28pct, 主要系部分前道新品验证初期毛利率较低。销售净利率 3.6%, 同比-7.86pct; 期间费用率为 38.1%, 同比+1.4pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 7.7%/16.0%/1.4%/13.1%, 同比+2.5/+1.8/+0.9/-3.9pct。Q4 单季销售毛利率 36.29%, 同比+22.85pct, 环比+6.17pct; Q4 销售净利率 10.11%, 同比-31.92pct, 环比+23.10pct。2025 年公司整体毛利率 55.05%, 同比+0.20pct, 其中测试机/分选机毛利率分别为 62.25%/41.34%, 同比-4.36/+4.99pct; 公司销售净利率/扣非后净利率为 25.39%/23.63%, 同比+12.57/+12.26pct; 期间费用率为 31.14%, 同比-9.72pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.73%/1.49%/17.79%/1.33%, 分别同比-0.87/-1.16/-8.86/+1.7pct。从研发费用绝对值来看, 2025 年公司研发费用为 9.36 亿元, 同比-3.19%, 主要系新增资本化研发支出增加、费用化研发支出减少所致; 研发投入为 12.68 亿元, 同比+23.77%, 占营收比重 23.97%。公司 2026Q1 公司毛利率 56.81%, 同比+4.06pct; 净利率/扣非归母净利率为 26.05%/23.60%, 分别同比+12.63/+18pct, 盈利水平大幅提升; 期间费用率 32.54%, 同比-16.48pct。
- **合同负债高增验证景气度, Q1 备货积极影响短期现金流:** 截至 2025 年末, 公司存货/合同负债分别为 35.57 亿元/1.00 亿元, 同比+59.22%/209.43%, 合同负债大幅增加主要系本期销售规模扩大, 预收货款增加所致。2025 年公司经营活动净现金流为 5.62 亿元, 同比-10.10%。2026Q1 公司经营活动净现金流为-2.09 亿元, 同环比转负主要系本期材料采购支出大幅增加所致。
- **测试机龙头充分受益国产替代加速&下游封测厂扩产:** 测试机为半导体设备国产替代最确定环节之一, 日本爱德万 (Advantest) 等海外龙头仍占据全球超 66% 份额, 公司作为国内测试机龙头有望核心受益国产替代加速。下游封测厂扩产方面, 盛合晶微 2026 年 4 月科创板上市, 拟募资 48 亿元投向三维多芯片集成封装及超高密度互联封装项目, 其 2025H1 采购设备中测试机金额占比高达 53%, 公司作为本土测试机龙头有望充分受益封测端扩产需求。
- **平台化布局日趋完善, 前道+后道协同打开长期空间:** 公司全面布局后道测试设备, 涵盖测试机、分选机、探针台三大核心品类, 并通过并购新加坡 STI 进入前道晶圆检测领域 (AOI 光学检测为主), 同时积极拓展 TCB 热压键合等先进封装设备, 平台化能力持续强化。报告期内, 公司后道设备放量显著, D9000 系列数字测试机已覆盖 SoC、逻辑、数模混合及射频类芯片, 核心性能指标达国内领先、接近国外先进水平; 前道检测方面, STI 的 2D/3D 高精度 AOI 技术居行业前列, 产品已获日月光、安靠、三星、德州仪器等国际龙头认可; 产能方面, 公司集成电路高端智能制造基地于 2025 年 5 月正式投产, 为前道及先进封装设备产能释放奠定基础。
- **盈利预测与投资评级:** 我们基本维持公司 2026 年归母净利润为 22.8 (原值 23.0) 亿元, 上调公司 2027 年归母净利润为 31.2 (原值 29.4) 亿元, 预计公司 2028 年归母净利润为 42.3 亿元, 当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 44/32/24X, 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)	158.00
一年最低/最高价	40.27/161.30
市净率(倍)	19.68
流通 A 股市值(百万元)	77,336.49
总市值(百万元)	100,238.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.03
资产负债率(% LF)	49.42
总股本(百万股)	634.42
流通 A 股(百万股)	489.47

相关研究

- 《长川科技(300604): 盛合晶微核心设备供应商、看好去日化公司份额持续提升》  
2026-03-06
- 《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

长川科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>8,200</b>	<b>11,304</b>	<b>15,195</b>	<b>19,968</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,292</b>	<b>8,657</b>	<b>11,330</b>	<b>13,964</b>
货币资金及交易性金融资产	2,051	2,595	4,314	7,097	营业成本(含金融类)	2,378	3,817	4,950	6,026
经营性应收款项	2,106	3,998	4,903	5,659	税金及附加	47	78	102	126
存货	3,557	4,183	5,397	6,574	销售费用	251	433	567	628
合同资产	29	69	91	112	管理费用	391	649	850	977
其他流动资产	458	459	490	527	研发费用	936	1,731	2,153	2,514
<b>非流动资产</b>	<b>2,717</b>	<b>2,759</b>	<b>2,790</b>	<b>2,807</b>	财务费用	70	64	59	37
长期股权投资	19	19	19	19	加:其他收益	221	433	567	698
固定资产及使用权资产	1,263	1,185	1,097	1,002	投资净收益	61	35	45	56
在建工程	30	15	7	4	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	431	486	551	626	减值损失	(166)	0	(45)	(50)
商誉	408	408	408	408	资产处置收益	1	3	3	4
长期待摊费用	11	12	13	14	<b>营业利润</b>	<b>1,336</b>	<b>2,354</b>	<b>3,221</b>	<b>4,364</b>
其他非流动资产	555	635	695	735	营业外净收支	(5)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>10,917</b>	<b>14,064</b>	<b>17,984</b>	<b>22,775</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,331</b>	<b>2,354</b>	<b>3,221</b>	<b>4,364</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,316</b>	<b>5,179</b>	<b>5,976</b>	<b>6,534</b>	减:所得税	(13)	71	97	131
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,077	1,067	1,054	1,039	<b>净利润</b>	<b>1,344</b>	<b>2,283</b>	<b>3,125</b>	<b>4,233</b>
经营性应付款项	2,540	3,137	3,661	3,962	减:少数股东损益	12	0	0	0
合同负债	100	57	74	90	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,331</b>	<b>2,283</b>	<b>3,125</b>	<b>4,233</b>
其他流动负债	598	918	1,186	1,442	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.10	3.60	4.93	6.67
非流动负债	1,256	1,256	1,256	1,256	EBIT	1,360	1,948	2,710	3,693
长期借款	1,079	1,079	1,079	1,079	EBITDA	1,497	2,076	2,840	3,826
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	55.05	55.91	56.31	56.85
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	25.16	26.38	27.58	30.31
其他非流动负债	160	160	160	160	收入增长率(%)	45.31	63.60	30.88	23.24
<b>负债合计</b>	<b>5,571</b>	<b>6,435</b>	<b>7,231</b>	<b>7,789</b>	归母净利润增长率(%)	190.42	71.50	36.84	35.47
归属母公司股东权益	4,734	7,017	10,142	14,375					
少数股东权益	611	611	611	611					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,345</b>	<b>7,629</b>	<b>10,753</b>	<b>14,986</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,917</b>	<b>14,064</b>	<b>17,984</b>	<b>22,775</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	562	773	1,928	2,973	每股净资产(元)	7.46	11.06	15.99	22.66
投资活动现金流	(515)	(234)	(162)	(116)	最新发行在外股份(百万股)	634	634	634	634
筹资活动现金流	919	(95)	(97)	(99)	ROIC(%)	21.72	21.84	23.16	23.86
现金净增加额	960	444	1,669	2,758	ROE-摊薄(%)	28.12	32.54	30.81	29.45
折旧和摊销	136	128	131	134	资产负债率(%)	51.03	45.76	40.21	34.20
资本开支	(554)	(87)	(97)	(106)	P/E(现价&最新股本摊薄)	75.29	43.90	32.08	23.68
营运资本变动	(1,079)	(1,686)	(1,408)	(1,468)	P/B(现价)	21.17	14.28	9.88	6.97

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>