

长川科技 (300604.SZ)
半导体

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月24日

评级： 买入（维持）

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

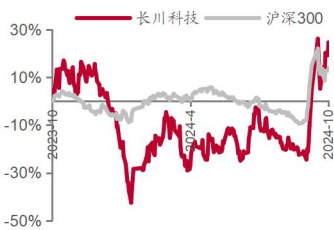
执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|-----------|
| 总股本(百万股) | 626.78 |
| 流通股本(百万股) | 470.66 |
| 市价(元) | 44.22 |
| 市值(百万元) | 27,716.37 |
| 流通市值(百万元) | 20,812.51 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《【中泰电子】长川科技 (300604.SZ) 24 半年报点评：景气回暖业绩高增，大客户战略、数字+存储测试打开新空间》2024-08-23
- 2、《长川科技：景气低迷拖累 23 年业绩，24 年受益大客户放量》2024-04-26

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 2,577 | 1,775 | 3,300 | 4,000 | 5,000 |
| 增长率 yoy% | 70% | -31% | 86% | 21% | 25% |
| 归母净利润 (百万元) | 461 | 45 | 550 | 750 | 940 |
| 增长率 yoy% | 111% | -90% | 1,119% | 36% | 25% |
| 每股收益 (元) | 0.74 | 0.07 | 0.88 | 1.20 | 1.50 |
| 每股现金流量 | 0.20 | -1.19 | -2.02 | 0.59 | 0.36 |
| 净资产收益率 | 16% | 1% | 14% | 15% | 16% |
| P/E | 60 | 614 | 50 | 37 | 29 |
| P/B | 12.2 | 9.6 | 8.7 | 7.3 | 6.0 |

备注：股价截止自2024年10月23日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

■ #事件：公司发布 2024 年三季度报

【24Q3】营收 10.07 亿，同增 125.51%、环增 3.98%，归母净利 1.43 亿，同比扭亏，23Q3 为-0.19 亿元，环降 32.39%；扣非净利为 1.36 亿，同比扭亏，23Q3 为-0.22 亿，环降 34.23%。毛利率为 57.73%，同比-3.37pcts、环比+2.57pcts；净利率 14.20%，同比+18.45pcts，环比-7.57pcts。

毛利率环比改善但净利率环比下滑，主要系：1) 公司持续研发投入，24Q3 研发费用率达 27.01%，环比+4.31pcts；2) 受汇率变动和贷款利息增加影响，24Q3 财务费用率达 3.38%，环比+2.96pcts；3) 24Q3 其他收益为 0.57 亿元，占营收比重 5.66%，环比下降 1.46pcts。

■ 市场持续回暖，大客户战略有望带动公司产品突破放量

半导体市场持续复苏，25 年测试机市场有望快速增长。根据 SIA，2024 年 1-8 月全球半导体销售额达 3904.6 亿美元，同比增长 17.76%，其中 8 月半导体销售额达 531.2 亿美元，同比增长 20.62%，已实现连续 10 个月同增。根据 SEMI，2024 年，半导体测试设备销售额预计增长 7.4%，达 67 亿美元，25 年有望进一步加速增长 30.3%，达 87.3 亿美元。同时，公司坚持大客户战略，带来自身成长的阿尔法属性。2019 年公司即推出全新数字测试机 D9000，可用于移动网络、手机基带等数字芯片以及 5G 芯片的测试。此外，公司还规划开发高速数字测试机、Memory 测试机等系列产品。此类产品国产化率低，长川科技依托大客户战略有望取得国产化的较快突破。除国产大客户外，目前，公司产品已获得长电科技、华天科技、通富微电、士兰微、华润微电子、日月光等多个一流集成电路厂商的使用和认可。

■ 内生+外延并举，产品、产能上台阶

内生：公司内江基地主要用于测试机、分选机的研发制造，基地的逐步建成和产能释放为公司营收扩张奠定产能基础。外延：公司 23 年完成对长奕的并表。长奕核心产品为转塔式分选机，23 年营收 0.85 亿元，公司通过收购长奕，实现在重力式、平移式、转塔式分选机的全面布局，并且实现与长奕在销售渠道、研发技术方面的协同。

■ 增加长川制造持股，加码高端智能制造

1) 暂缓三代半探针台项目投入。CP12-SiC/GaN 因市场竞争激烈，公司基于市场竞争态势及自身战略方向，公司拟调整研发计划，暂缓投入。2) 加码高端智能制造：一方面将原计划用于三代半探针台的 5000 万元资金，转投加迫切的长川科技集成电路高端智能制造基地项目（长川制造为实施主体）；另一方面，拟收购杭州天堂硅谷杭实股权投资持有的长川制造 27.78% 股份，交易价格为 3.57 亿元，若交易完成，公司将持有长川制造 66.67% 股份。

■ 投资建议

鉴于市场回暖带动公司营收持续增长，我们调整公司 2024-26 年归母净利润预测为 5.5/7.5/9.4 亿元（此前预测为 2024-26 年归母净利润 5.5/6.6/8.4 亿元），对应 PE 为 50/37/29X，维持“买入”评级。

■ 风险提示

景气复苏不及预期；新产品开发、推向市场不及预期；大客户需求不及预期。

盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|------------|------------|--------------|--------------|
| 单位: 百万元 | | | | | 单位: 百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 836 | 990 | 1,200 | 1,500 | 营业收入 | 1,775 | 3,300 | 4,000 | 5,000 |
| 应收票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业成本 | 762 | 1,450 | 1,758 | 2,262 |
| 应收账款 | 1,021 | 1,873 | 2,241 | 2,786 | 税金及附加 | 15 | 28 | 34 | 43 |
| 预付账款 | 8 | 15 | 18 | 23 | 销售费用 | 156 | 198 | 224 | 270 |
| 存货 | 2,159 | 4,108 | 4,982 | 6,409 | 管理费用 | 224 | 264 | 280 | 325 |
| 合同资产 | 8 | 14 | 17 | 22 | 研发费用 | 715 | 841 | 880 | 1,000 |
| 其他流动资产 | 259 | 482 | 584 | 730 | 财务费用 | 16 | 81 | 138 | 174 |
| 流动资产合计 | 4,283 | 7,467 | 9,024 | 11,449 | 信用减值损失 | -6 | -30 | -30 | -30 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -61 | -60 | -60 | -60 |
| 长期股权投资 | 39 | 39 | 39 | 39 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 353 | 719 | 1,098 | 1,490 | 投资收益 | 6 | 0 | 0 | 2 |
| 在建工程 | 316 | 416 | 416 | 316 | 其他收益 | 139 | 213 | 172 | 124 |
| 无形资产 | 261 | 304 | 342 | 376 | 营业利润 | -35 | 560 | 768 | 962 |
| 其他非流动资产 | 648 | 655 | 661 | 666 | 营业外收入 | 83 | 3 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 1,618 | 2,133 | 2,557 | 2,887 | 营业外支出 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 资产合计 | 5,902 | 9,601 | 11,581 | 14,336 | 利润总额 | 46 | 563 | 768 | 962 |
| 短期借款 | 720 | 2,699 | 3,119 | 3,766 | 所得税 | -15 | -176 | -239 | -301 |
| 应付票据 | 341 | 649 | 787 | 1,013 | 净利润 | 61 | 739 | 1,007 | 1,263 |
| 应付账款 | 718 | 1,367 | 1,657 | 2,132 | 少数股东损益 | 15 | 188 | 258 | 323 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 45 | 550 | 750 | 940 |
| 合同负债 | 10 | 19 | 24 | 30 | NOPLAT | 82 | 845 | 1,189 | 1,491 |
| 其他应付款 | 22 | 22 | 22 | 22 | EPS (摊薄) | 0.07 | 0.88 | 1.20 | 1.50 |
| 一年内到期的非流动负债 | 21 | 21 | 21 | 21 | | | | | |
| 其他流动负债 | 188 | 216 | 227 | 259 | 主要财务比率 | | | | |
| 流动负债合计 | 2,022 | 4,993 | 5,858 | 7,243 | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 长期借款 | 323 | 555 | 787 | 1,019 | 成长能力 | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长率 | -31.1% | 85.9% | 21.2% | 25.0% |
| 其他非流动负债 | 87 | 87 | 87 | 87 | EBIT 增长率 | -87.4% | 935.4% | 40.7% | 25.4% |
| 非流动负债合计 | 410 | 642 | 874 | 1,106 | 归母公司净利润增长率 | -90.2% | 1118.9% | 36.2% | 25.3% |
| 负债合计 | 2,431 | 5,635 | 6,732 | 8,349 | 获利能力 | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 2,879 | 3,186 | 3,811 | 4,627 | 毛利率 | 57.1% | 56.1% | 56.0% | 54.7% |
| 少数股东权益 | 592 | 780 | 1,038 | 1,361 | 净利率 | 3.4% | 22.4% | 25.2% | 25.3% |
| 所有者权益合计 | 3,470 | 3,966 | 4,849 | 5,987 | ROE | 1.3% | 13.9% | 15.5% | 15.7% |
| 负债和股东权益 | 5,902 | 9,601 | 11,581 | 14,336 | ROIC | -0.5% | 9.6% | 11.1% | 11.1% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | 单位: 百万元 | | | | 资产负债率 | 41.2% | 58.7% | 58.1% | 58.2% |
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 债务权益比 | 33.2% | 84.8% | 82.8% | 81.7% |
| 经营活动现金流 | -744 | -1,264 | 367 | 226 | 流动比率 | 2.1 | 1.5 | 1.5 | 1.6 |
| 现金收益 | 128 | 892 | 1,270 | 1,614 | 速动比率 | 1.1 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 存货影响 | -545 | -1,949 | -874 | -1,428 | 营运能力 | | | | |
| 经营性应收影响 | -6 | -799 | -311 | -491 | 总资产周转率 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 经营性应付影响 | -146 | 956 | 429 | 701 | 应收账款周转天数 | 200 | 158 | 185 | 181 |
| 其他影响 | -175 | -365 | -147 | -170 | 应付账款周转天数 | 290 | 259 | 310 | 302 |
| 投资活动现金流 | -1 | -588 | -548 | -506 | 存货周转天数 | 891 | 778 | 930 | 906 |
| 资本支出 | -373 | -581 | -542 | -503 | 每股指标 (元) | | | | |
| 股权投资 | -5 | 0 | 0 | 0 | 每股收益 | 0.07 | 0.88 | 1.20 | 1.50 |
| 其他长期资产变化 | 377 | -7 | -6 | -3 | 每股经营现金流 | -1.19 | -2.02 | 0.59 | 0.36 |
| 融资活动现金流 | 952 | 2,005 | 391 | 580 | 每股净资产 | 4.59 | 5.08 | 6.08 | 7.38 |
| 借款增加 | 799 | 2,210 | 653 | 878 | 估值比率 | | | | |
| 股利及利息支付 | -85 | -2,129 | -2,930 | -3,668 | P/E | 614 | 50 | 37 | 29 |
| 股东融资 | 272 | 0 | 0 | 0 | P/B | 10 | 9 | 7 | 6 |
| 其他影响 | -34 | 1,924 | 2,668 | 3,370 | EV/EBITDA | -121 | -19 | -13 | -10 |

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。 | | |

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。