

2022年05月07日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

和林微纳(688661):国内MEMS精微零部件龙头, 半导体测试探针贡献新动能

推荐(首次)

事件

分析师: 毛正

执业证书编号: S1050521120001

邮箱: maozheng@cfsc.com.cn

联系人: 刘煜

执业证书编号: S1050121110011

邮箱: liuy@cfsc.com.cn

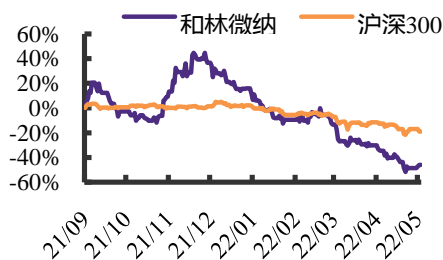
和林微纳发布2021年年报及2022年一季报: 2021年公司实现营业收入3.7亿元, 同比增长61.35%, 实现归母净利润1.03亿元, 同比增长68.33%。2022年第一季度公司实现营业总收入9044.18万元, 同比上涨0.22%, 实现归母净利润1932.63万元, 同比下降43.15%。

基本数据

2022-05-07

当前股价(元)	46.87
总市值(亿元)	37.5
总股本(百万股)	80.0
流通股本(百万股)	25.0
52周价格范围(元)	41.3-129.56
日均成交额(百万元)	103.7

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

投资要点

2021年业绩符合预期, 受研发费用产品成本压力 Q1业绩有所下滑

2022年第一季度, 主要系扣减上一年同期上市奖励等非经常性损益、研发费用大幅提高及MEMS系列产品成本增加。**利润率方面**, 受疫情影响, 相比去年同期毛利率和净利率小幅下降为42.13%和21.37%。

2021年公司扣非净利润9217.63万元, 同比增长52.59%, 主要系公司MEMS精微零部件系列产品销售订单饱满, 产能不断释放, 营收利润同比均有所增长; 另一方面公司半导体测试探针经过前期的客户拓展和产品验证, 成功进入海外芯片设计厂商供应链体系, 新签订单较上年同期大幅增长, 在客户端快速上量并持续渗透, 推动业务稳步发展。**细分产品方面**, 受益于半导体行业景气以及公司产品前期客户拓展和产品验证, 公司2021年半导体芯片测试探针收入为15610.77万元, 同比增长约178.16%, 毛利率提升7.48pct, MEMS精微零部件收入为15645.79万元, 同比增长约10.83%。相应主营业务成本随着主营业务收入的增长而增加。

MEMS精密零部件龙头, 半导体探针打开增长新空间

MEMS领域: 随着MEMS精微零部件技术的日益成熟和国产化进程加快, MEMS的应用场景不断丰富。据Yole Development预计, 微机电(MEMS)市场将在2019年到2024年间有+8.3%的价值增长和+11.9%的单位增长。公司精微屏蔽罩系列产品中, MEMS屏蔽罩主要应用于手机、耳机、智能穿戴设备、智能音箱、汽车轮胎等领域; 医疗电子屏蔽罩主要应用在医疗助听器等领域; 光学屏蔽罩主要应用在手机、汽车、安防等领域。公司通过积极参与国际竞争成功进入国际先进MEMS厂商供应链体系并积累了优质的客户资源, 在声学传感器领域

内，公司拥有突出的市场地位和市场份额，并且在光学传感器结构件领域有了突破性技术积累，成功成为行业头部客户的合格供应商。

半导体芯片测试探针领域：在半导体芯片的产业链中，我国在芯片设计和晶圆的生产制造技术方面与世界先进水平存在较大差距，国内企业首先将封测领域作为产业链的切入点，我国的芯片封测产业的发展较为迅速。半导体封测话语权的提升，给上游半导体测试探针带来加速替代机遇。公司虽然业务开展时间较短，但是相关业务的开展十分迅速，公司半导体测试探针经过前期的客户拓展和产品验证，成功进入海外芯片设计厂商供应链体系，新签订单较上年同期大幅增长，在客户端快速上量并持续渗透，推动业务稳步发展，并已经成为了众多国际知名芯片及半导体封测厂商的探针供应商，是国内同行业中竞争实力较强的企业之一。根据VLSI Research数据，2020年全球探针卡的销售规模为22.06亿美元，同比增长19.94%，预计2026年全球探针卡市场规模将达到29.90亿美元，增长速度较快。2021年12月，公司拟通过定增，用于拓展晶圆测试探针研发量产项目来加深在半导体测试领域全球市场参与度，巩固国内市场地位，为公司带来第二增长曲线。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为5.8、8.04、9.99亿元，EPS分别为1.65、2.37、3元，当前股价对应PE分别为29、20、16倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

下游行业景气度下行风险、新产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	370	580	804	999
增长率（%）	61.3%	56.7%	38.6%	24.3%
归母净利润（百万元）	103	132	189	240
增长率（%）	68.3%	27.5%	43.7%	26.9%
摊薄每股收益（元）	1.29	1.65	2.37	3
ROE（%）	18.19%	19%	21.7%	21.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	370	580	804	999
现金及现金等价物	112	120	236	423	营业成本	208	330	449	553
应收款	73	175	220	246	营业税金及附加	2	5	8	10
存货	39	64	88	108	销售费用	11	21	29	36
其他流动资产	252	279	308	333	管理费用	15	26	36	45
流动资产合计	476	638	851	1,110	财务费用	0	1	1	0
非流动资产:					研发费用	28	46	64	80
金融类资产	204	204	204	204	费用合计	54	95	130	161
固定资产	74	77	79	80	资产减值损失	-1	1	1	1
在建工程	13	6	5	1	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	8	7	7	6	投资收益	3	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	111	150	215	273
其他非流动资产	124	124	124	124	加: 营业外收入	7	1	1	1
非流动资产合计	219	215	215	211	减: 营业外支出	0	1	1	1
资产总计	695	853	1,066	1,320	利润总额	118	150	215	273
流动负债:					所得税费用	14	18	26	33
短期借款	0	0	0	0	净利润	103	132	189	240
应付账款、票据	56	90	125	154	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	23	23	23	23	归母净利润	103	132	189	240
流动负债合计	79	113	148	177					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	38	38	38	38	成长性				
其他非流动负债	7	7	7	7	营业收入增长率	61.3%	56.7%	38.6%	24.3%
非流动负债合计	45	45	45	45	归母净利润增长率	68.3%	27.5%	43.7%	26.9%
负债合计	124	158	193	223	盈利能力				
所有者权益					毛利率	43.7%	43.2%	44.2%	44.6%
股本	80	80	80	80	四项费用/营收	14.7%	16.3%	16.2%	16.1%
股东权益	571	695	872	1,098	净利率	27.9%	22.7%	23.6%	24.0%
负债和所有者权益	695	853	1,066	1,320	ROE	18.1%	19.0%	21.7%	21.9%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	17.9%	18.5%	18.2%	16.9%
净利润	103	132	189	240	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.8
折旧摊销	8	6	6	6	应收账款周转率	5.0	3.3	3.7	4.1
公允价值变动	1	0	0	0	存货周转率	5.3	5.2	5.2	5.2
营运资金变动	-9	-119	-62	-42	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流	104	18	133	204	EPS	1.29	1.65	2.37	3.00
投资活动现金净流	-368	4	-1	3	P/E	36.3	28.5	19.8	15.6
筹资活动现金净流	274	-8	-12	-15	P/S	10.1	6.5	4.7	3.8
现金流量净额	9	14	120	192	P/B	6.6	5.4	4.3	3.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。