

和林微纳 (688661.SH)

需求静待复苏，国产化替代未来可期

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	370	288	417	737	1,070
增长率 yoy (%)	61.3	-22.1	44.4	77.0	45.1
归母净利润(百万元)	103	38	79	170	311
增长率 yoy (%)	68.3	-63.1	107.7	114.5	83.2
ROE (%)	18.1	3.0	6.0	11.5	17.6
EPS 最新摊薄(元)	1.15	0.42	0.88	1.89	3.46
P/E(倍)	65.6	177.7	85.5	39.9	21.8
P/B(倍)	11.9	5.4	5.1	4.6	3.8

资料来源: 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 年全年公司实现营收 2.88 亿元, 同比下降 22.06%; 实现归母净利润 0.38 亿元, 同比下降 63.11%; 实现扣非净利润 0.24 亿元, 同比下降 73.53%; 公司 2023 年 Q1 实现营收 0.43 亿元, 同比下降 52.48%, 环比下降 24.56%; 实现归母净利润-0.07 亿元, 同比下降 137.06%, 环比下降 10.27%; 实现扣非归母净利润-0.13 亿元, 同比下降 172.48%, 环比下降 1.13%。

需求静待复苏, 存货减值及费用增加影响 22 年利润: 2022 年公司业绩同比下滑, 主要原因是: (1) 国内外终端市场呈现阶段性需求疲软; (2) 公司加大了对研发的投入而导致研发费用增加。分产品来看: 2022 年, 公司半导体芯片测试探针营收 1.21 亿, 同比下降 22.21%, 营收占比 42.10%, 毛利率 45.52%; 精微屏蔽罩营收 1.17 亿元, 同比下降 25.07%, 营收占比 40.64%, 毛利率 35.97%; 精密结构件营收 0.25 亿元, 同比下降 21.01%, 营收占比 8.54%, 毛利率 21.68%; 精微连接器及零部件营收 0.10 亿元, 同比下降 9.87%, 营收占比 3.36%, 毛利率 42.71%。2022 年公司综合毛利率为 38.97%, 同比下降 4.70pct; 净利率为 13.22%, 同比下降 14.70pct, 毛利率和净利率双双承压, 主要原因是: (1) MEMS 精微零组件业务毛利率下滑拖累公司整体毛利率, (2) 公司存货跌价损失及合同履行成本减值损失增和运营费用增加影响净利率。费用方面, 2022 年全年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.86%/8.77%/18.66%/-1.36%, 同比变动分别为 +0.78/+4.72/+11.09/-1.37pct。公司研发费用变动主要系公司加大研发投入, 从而引起的研发薪酬、设备投入及研发机物料消耗增加所致。

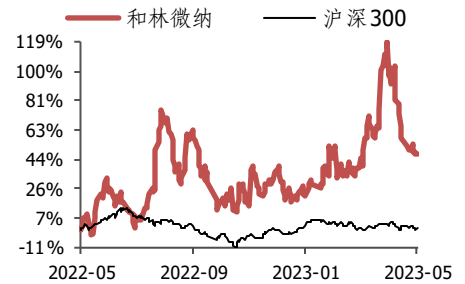
芯片测试探针放量在望, 布局高端测试探针领域: 受益于 ChatGPT 人工智能技术发展浪潮, AI 芯片的需求量将逐渐提升。受益于 AI 芯片需求增长, 英伟达 A100、H100 系列 GPU 在台积电的代工订单迅速增长。英伟达是公司海外重要客户, 公司主要为英伟达供应中高端 FT 测试探针及相关零组件。英伟达芯片需求增加有望带动公司测试探针订单增长。公司不断强化半导体芯片测试探针及 MEMS 精微零组件领域等方向技术实力, 精微金属制造、精微

增持 (首次评级)

股票信息

行业	机械
2023 年 5 月 15 日收盘价(元)	75.90
总市值(百万元)	6,821.47
流通市值(百万元)	2,712.15
总股本(百万股)	89.87
流通股本(百万股)	35.73
近 3 月日均成交额(百万元)	159.88

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

模具设计以及微型复杂结构加工等领域的技术优势。公司重视自身产品技术和性能的不断升级，不断在 MEMS 精微零组件和半导体测试探针延伸方向积累优秀人才，积极开发基于精微和微纳为底层制造技术的高附加值精微产品。公司积极扩充 MEMS 晶圆测试探针、高端基板测试探针、超精密航空连接器等产品品类；大力拓展电子、半导体等核心市场，构筑竞争壁垒，同时开启全球化布局战略，积极寻求可持续突破发展。

MEMS 行业发展势头迅猛，国产化替代空间广阔：根据 Yole 的数据，预计 2027 年市场规模将达到 223 亿美元，2021-2027 年市场规模复合增长率为 9%，呈现逐年稳步上升的态势。未来随着物联网、人工智能、自动驾驶等新兴技术的发展成熟，MEMS 新产品、新功能、新应用也将不断涌现带动 MEMS 行业规模持续增长。随着全球半导体产能不断向中国大陆地区转移，封装测试业已成为中国集成电路产业链中最具竞争力的环节，其快速发展有力地促进了我国半导体测试探针的市场需求。在迫切的产业自主可控需求、本土晶圆产线建设、5G 新基建带来的本土设备需求等因素的综合影响下，中国半导体尤其是集成电路设备国产替代速度加快，空间巨大。2021 年，公司发布定增公告，拟募集 7 亿元用于“MEMS 工艺晶圆测试探针研发量产项目”、“基板级测试探针研发量产项目”及补充流动资金。通过再融资募投项目的实施，公司将发挥自身研发创新优势，加速提升公司在精密制造行业和半导体测试行业的技术水平和产业化能力，从而推动半导体测试产业国产化，保障产业链安全，加快国产替代、自主可控进程。随着 AI、ChatGPT 的发展，MEMS 行业将迎来新的春天，进而带动公司 MEMS 业绩成长。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司主要从事微型精密电子零组件和元器件的研发、设计、生产和销售，主要产品是半导体芯片测试探针系列产品及微机电（MEMS）精微电子零组件。公司深耕 MEMS 精微零组件及半导体芯片测试探针等领域，主要产品覆盖 MEMS 声学、MEMS 压力传感器、MEMS 光学及半导体测试耗材等下游应用场景，公司的各类精微零组件产品广泛应用于芯片封测、TWS 耳机、智能手机、助听器等高科技终端产品。随着公司在 MEMS 领域的不断发展，下游市场需求回暖，公司业绩有望更上新台阶。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.79 亿元、1.70 亿元、3.11 亿元，EPS 分别为 0.88 元、1.89 元、3.46 元，PE 分别为 86X、40X、22X。

风险提示：宏观经济波动风险、下游需求不及预期、技术开发和迭代升级风险、市场竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	476	1060	1251	1626	1947
现金	112	206	297	526	764
应收票据及应收账款	73	55	145	200	277
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	1	5	4	12	11
存货	39	60	72	154	162
其他流动资产	251	734	734	734	734
非流动资产	219	280	303	390	485
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	74	215	238	324	412
无形资产	8	19	21	24	27
其他非流动资产	137	46	43	42	46
资产总计	695	1340	1554	2015	2432
流动负债	79	65	213	518	641
短期借款	0	0	96	369	425
应付票据及应付账款	56	43	96	127	194
其他流动负债	23	21	21	22	23
非流动负债	45	18	19	22	25
长期借款	38	0	1	4	7
其他非流动负债	7	18	18	18	18
负债合计	124	82	232	540	666
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	90	90	90	90
资本公积	360	1039	1039	1039	1039
留存收益	131	129	191	316	530
归属母公司股东权益	571	1258	1323	1476	1766
负债和股东权益	695	1340	1554	2015	2432

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	104	68	52	91	336
净利润	103	38	79	170	311
折旧摊销	12	22	28	36	42
财务费用	0	-4	-5	2	6
投资损失	-3	-6	-2	-3	-3
营运资金变动	-13	17	-47	-114	-18
其他经营现金流	5	1	-0	-0	-1
投资活动现金流	-368	-626	-48	-119	-132
资本支出	169	91	51	123	137
长期投资	-203	-498	0	0	0
其他投资现金流	3	-38	3	4	5
筹资活动现金流	350	605	-9	-15	-22
短期借款	0	0	96	273	56
长期借款	38	-38	1	3	3
普通股增加	20	10	0	0	0
资本公积增加	292	680	0	0	0
其他筹资现金流	0	-47	-106	-291	-82
现金净增加额	84	47	-4	-44	182

资料来源: 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	370	288	417	737	1070
营业成本	208	176	234	400	559
营业税金及附加	2	2	3	5	7
销售费用	11	14	14	25	39
管理费用	15	25	45	51	56
研发费用	28	54	40	77	78
财务费用	0	-4	-5	2	6
资产和信用减值损失	-1	-1	-0	-1	-0
其他收益	2	9	3	4	4
公允价值变动收益	1	2	1	1	1
投资净收益	3	6	2	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	111	36	91	184	334
营业外收入	7	0	2	2	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	118	36	93	186	337
所得税	14	-2	14	16	25
净利润	103	38	79	170	311
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	103	38	79	170	311
EBITDA	128	57	117	225	384
EPS (元/股)	1.15	0.42	0.88	1.89	3.46

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	61.3	-22.1	44.4	77.0	45.1
营业利润 (%)	56.2	-67.2	150.9	101.9	81.6
归属母公司净利润 (%)	68.3	-63.1	107.7	114.5	83.2
获利能力					
毛利率 (%)	43.7	39.0	43.9	45.8	47.8
净利率 (%)	27.9	13.2	19.0	23.0	29.1
ROE (%)	18.1	3.0	6.0	11.5	17.6
ROIC (%)	16.6	2.9	5.3	9.2	14.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.9	6.1	14.9	26.8	27.4
净负债比率 (%)	-12.0	-15.3	-14.2	-9.5	-18.0
流动比率	6.0	16.4	5.9	3.1	3.0
速动比率	5.4	15.4	5.5	2.8	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	5.0	4.5	4.2	4.3	4.5
应付账款周转率	3.8	3.5	3.3	3.6	3.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.15	0.42	0.88	1.89	3.46
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.15	0.75	0.58	1.01	3.74
每股净资产 (最新摊薄)	6.36	13.99	14.72	16.42	19.65
估值比率					
P/E	65.6	177.7	85.5	39.9	21.8
P/B	11.9	5.4	5.1	4.6	3.8
EV/EBITDA	50.9	103.1	50.5	26.4	15.0

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686