

和林微纳(688661)

电子

发布时间：2023-06-02

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

## 英伟达探针核心供应商，需求高景气放量在即

### 事件：

苹果 2023 年全球开发者大会 WWDC 将于当地时间 6 月 5 日至 9 日召开,首款混合现实(MR)头显设备或正式发布。和林微纳为国内微机电(MEMS)精微零部件龙头，精微屏蔽罩产品将受益于苹果 MR 放量。

### 点评：

**英伟达 AI 算力芯片核心探针供应商，AI 浪潮下订单激增。**公司半导体芯片测试探针产品已进入英伟达、意法半导体、亚德诺半导体、安靠公司等国际知名客户的供应体系。公司 2019 年开始为英伟达提供中高端 FT 测试探针及相关零组件，2019-2021 年公司向英伟达实现销售收入分别为 0.11 亿元/0.32 亿元/1.11 亿元，占公司总营业收入比例分别为 6%/14%/30%。ChatGPT 驱动 AI 行业快速发展，英伟达 A100、H100 芯片为目前 AI 产业发展最核心的算力原料。公司将充分受益于 AI 大模型训练和推理所带来的旺盛 AI 芯片需求，探针业务放量在即。

**MEMS 产品线不断拓宽，苹果 MR 产品有望引领新一轮增长。**公司深耕微机电(MEMS)精微电子零组件行业，产品已从声学传感器领域拓展至光学传感器等领域，其中光学传感器结构件已成功进入行业头部客户供应链。其中精微屏蔽罩产品广泛应用于苹果、华为、三星等品牌，实现屏蔽磁信号干扰等功能。苹果 MR 产品放量有望带动下游需求回暖，公司精微屏蔽罩有望打开新的增长曲线。

**定增项目进展顺利，公司国产替代空间广阔。**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”，有望加速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。目前探针市场国产化率仅为 10%，基板市场国产化率为 20%，国产替代空间广阔。随公司定增项目顺利推进，公司有望持续受益国产替代。

**盈利预测与投资评级：**我们预计 2023/2024/2025 年年归母净利为 0.87/1.84/3.00 亿元，对应 PE 为 97/46/28 倍，考虑到公司作为国内探针龙头，直接受益于英伟达 AI 芯片景气红利，维持“买入”评级。

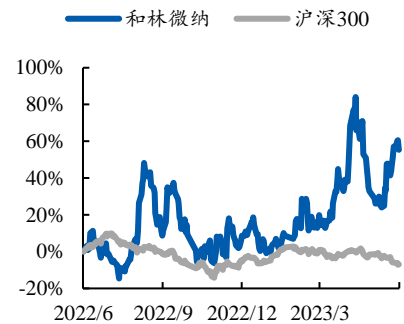
**风险提示：**产能扩展不及预期，市场化竞争加剧，市场需求不及预期

### 股票数据

2023/06/01

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	94.44
12 个月股价区间(元)	51.90~111.88
总市值(百万元)	8,487.74
总股本(百万股)	90
A 股(百万股)	90
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	17%	30%	66%
相对收益	22%	37%	72%

### 相关报告

《英伟达发布 GH200 超级 GPU，打开 AI 算力产业链星辰大海》

--20230531

《英伟达业绩大超预期，AIGC 推动感存算传需求激增》

--20230525

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	370	288	448	719	1,071
(+/-)%	61.35%	-22.06%	55.34%	60.37%	49.11%
归属母公司净利润	103	38	87	184	300
(+/-)%	68.33%	-63.11%	128.44%	111.34%	62.74%
每股收益(元)	1.38	0.46	0.97	2.05	3.33
市盈率	72.98	130.52	97.45	46.11	28.33
市净率	14.08	4.31	6.31	5.55	4.64
净资产收益率(%)	23.27%	5.19%	6.47%	12.03%	16.38%
股息收益率(%)	0.54%	0.17%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	80	90	90	90	90

### 证券分析师：李玖

执业证书编号：S0550522030001

17796350403 lijul@nesc.cn

### 证券分析师：王浩然

执业证书编号：S0550522030002

021-20361133 wanghr@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	206	161	196	344
交易性金融资产	702	702	702	702
应收款项	55	86	138	206
存货	60	71	108	156
其他流动资产	4	4	4	4
<b>流动资产合计</b>	<b>1,060</b>	<b>1,074</b>	<b>1,229</b>	<b>1,532</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	1	1
固定资产	215	298	360	402
无形资产	19	30	41	53
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>280</b>	<b>376</b>	<b>453</b>	<b>509</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,340</b>	<b>1,451</b>	<b>1,682</b>	<b>2,041</b>
短期借款	0	0	0	0
应付款项	43	64	97	140
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
<b>流动负债合计</b>	<b>65</b>	<b>91</b>	<b>138</b>	<b>198</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18	14	14	14
<b>长期负债合计</b>	<b>18</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>14</b>
<b>负债合计</b>	<b>82</b>	<b>105</b>	<b>152</b>	<b>212</b>
归属于母公司股东权益合计	1,258	1,346	1,530	1,829
少数股东权益	0	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,340</b>	<b>1,451</b>	<b>1,682</b>	<b>2,041</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>288</b>	<b>448</b>	<b>719</b>	<b>1,071</b>
营业成本	176	255	389	561
营业税金及附加	2	3	4	6
资产减值损失	-2	0	0	0
销售费用	14	18	22	32
管理费用	25	20	25	36
财务费用	-4	-4	-3	-4
公允价值变动净收益	2	0	0	0
投资净收益	6	7	11	16
<b>营业利润</b>	<b>36</b>	<b>96</b>	<b>206</b>	<b>338</b>
营业外收支净额	0	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>36</b>	<b>99</b>	<b>209</b>	<b>340</b>
所得税	-2	12	25	41
净利润	38	87	184	300
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>38</b>	<b>87</b>	<b>184</b>	<b>300</b>
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>38</b>	<b>87</b>	<b>184</b>	<b>300</b>
资产减值准备	1	0	0	0
折旧及摊销	22	52	72	92
公允价值变动损失	-2	0	0	0
财务费用	-1	0	0	0
投资损失	-6	-7	-11	-16
运营资本变动	17	-33	-73	-95
其他	-2	-7	-3	-3
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>68</b>	<b>93</b>	<b>170</b>	<b>278</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-626</b>	<b>-138</b>	<b>-135</b>	<b>-130</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>605</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-546</b>	<b>-39</b>	<b>39</b>	<b>152</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.46	0.97	2.05	3.33
每股净资产 (元)	13.99	14.97	17.02	20.35
每股经营性现金流量 (元)	0.75	1.03	1.89	3.09
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-22.1%	55.3%	60.4%	49.1%
净利润增长率	-63.1%	128.4%	111.3%	62.7%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	39.0%	43.1%	45.9%	47.6%
净利润率	13.2%	19.4%	25.6%	28.0%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	80.42	56.90	56.20	57.83
存货周转天数	101.54	92.43	82.75	84.67
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	6.1%	7.2%	9.0%	10.4%
流动比率	16.41	11.79	8.91	7.74
速动比率	15.35	10.90	8.02	6.86
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	4.9%	4.0%	3.0%	3.0%
管理费用率	8.8%	4.5%	3.5%	3.4%
财务费用率	-1.4%	-0.9%	-0.4%	-0.4%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	130.52	97.45	46.11	28.33
P/B (倍)	4.31	6.31	5.55	4.64
P/S (倍)	18.79	18.94	11.81	7.92
净资产收益率	5.2%	6.5%	12.0%	16.4%

资料来源：东北证券

**研究团队简介：**

李玖：北京大学光学博士，北京大学国家发展研究院经济学学士（双学位），电子科技大学本科，曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员，具有三年产业经验，2019年加入东北证券，现任电子行业首席分析师。

王浩然：上海财经大学金融硕士、信息与计算科学本科，曾任新财富前三团队及新财富最具潜力团队核心成员，2022年加入东北证券，任电子行业资深分析师。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

