

2023年06月01日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

MEMS 行业领先，芯片测试探针业务快速成长

—和林微纳（688661.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

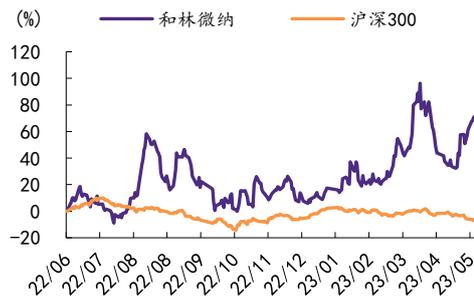
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-05-31

当前股价(元)	97.56
总市值(亿元)	88
总股本(百万股)	90
流通股本(百万股)	36
52周价格范围(元)	51.9-111.88
日均成交额(百万元)	95.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*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 *20220507*毛正，刘煜》2022-05-08

业绩短期承压，研发投入力度加大

受强美元加息周期、地缘政治扰动等宏观经济因素的影响，国内外终端市场呈现阶段性需求疲软，导致 2022 年公司营业收入实现 2.88 亿元，同比下降 22.06%；23 年一季度公司实现营业收入 4298.10 万元，同比下降 52.48%。在费用端，2022 年销售、管理、财务费用率分别为 4.86%、8.77%、-1.36%，同比变动 1.78、4.72、-1.37 个百分点；23 年一季度销售、管理、财务费用率分别为 8.56%、15.51%、-0.43%，环比变动 3.70、6.74、0.93 个百分点；其中 22 年全年及 23 年一季度销售费用率提高主要系销售人员增加引起的薪酬成本增加；管理费用率提高主要系管理人员增加引起的职工薪酬增加以及中介服务费增加所致。在研发费用方面，公司继续加大研发投入力度，不断引入高端人才，2022 年公司发生研发费用 5381.19 万元，同比增长 92.18%，营收占比 18.66%，同比提高 11.09 个百分点，研发技术人员同比增加 71.95%；23 年一季度研发费用率为 38.88%，环比提高 20.22 个百分点。受研发费用大幅增加以及营业收入下降的影响，公司 2022 年实现归母净利润 3812.98 万元，同比下降 63.11%；23 年一季度实现归母净利润-716.20 万元，同比下降 137.06%。

MEMS 领域保持优势，半导体芯片测试探针业务推进顺利

2022 年公司继续保持 MEMS 精微零组件及现有半导体测试探针产品优势，大力扩展半导体芯片封装测试耗材相关领域。在精微电子零组件方面，不断巩固技术护城河，提高产品研发能力，根据市场及客户需求、细分产品，开发不同的硬件特征，满足不同客户的定制化需求。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。

在芯片测试耗材方面，持续推进在半导体芯片测试探针领域业务，是全球知名半导体厂商英伟达的供应商，随着 AI 技术持续发展，英伟达 AI 芯片需求增加将会带动公司测试探针业务持续增长。同时公司积极布局高端测试探针，2022 年向特定对象发行 A 股股票募集不超过 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，其中 MEMS 工艺晶圆测试探针已得到部分客户的验证诉求。

抓住国产替代机遇，积极拓展海内外市场

全球半导体产能不断向我国大陆地区转移，封装测试业已成为我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，预计到 2025 年将达到 32.83 亿元，复合年增长率超过 15%。半导体芯片产业链国产替代空间广阔，且随着半导体封测厂市占率的逐渐提升，将给公司带来加速替代机遇。同时，公司为积极拓展海外市场，在日本、瑞士、美国等地新设了境外子公司或营销网络。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 4.20、7.21、11.42 亿元，EPS 分别为 0.54、1.92、3.49 元，当前股价对应 PE 分别为 180、51、28 倍，虽然业绩短期承压，但我们看好 MEMS 及半导体芯片测试行业会快速复苏，因此维持“买入”评级。

风险提示

市场复苏不及预期风险、研发项目进展不及预期风险、技术迭代风险、市场竞争加剧风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入 (百万元)	288	420	721	1,142
增长率 (%)	-22.1%	45.5%	71.8%	58.3%
归母净利润 (百万元)	38	49	172	313
增长率 (%)	-63.1%	28.0%	253.0%	81.9%
摊薄每股收益 (元)	0.42	0.54	1.92	3.49
ROE (%)	3.0%	3.7%	11.7%	17.8%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	206	170	270	494
应收款	55	98	138	219
存货	60	86	108	109
其他流动资产	739	755	794	848
流动资产合计	1,060	1,109	1,310	1,670
非流动资产:				
金融类资产	702	702	702	702
固定资产	215	203	203	195
在建工程	7	18	8	1
无形资产	19	33	47	54
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	39	39	39	39
非流动资产合计	280	294	297	288
资产总计	1,340	1,402	1,607	1,958
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	43	59	99	151
其他流动负债	21	21	21	21
流动负债合计	65	80	121	175
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	18	18	18	18
非流动负债合计	18	18	18	18
负债合计	82	98	139	193
所有者权益				
股本	90	90	90	90
股东权益	1,258	1,304	1,468	1,766
负债和所有者权益	1,340	1,402	1,607	1,958

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	38	49	172	313
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	17	22	22	23
公允价值变动	2	1	1	1
营运资金变动	11	-69	-60	-83
经营活动现金净流量	68	3	136	254
投资活动现金净流量	-626	0	10	15
筹资活动现金净流量	522	-2	-9	-16
现金流量净额	-36	1	137	254

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	288	420	721	1,142
营业成本	176	236	397	607
营业税金及附加	2	2	4	6
销售费用	14	13	19	29
管理费用	25	30	32	48
财务费用	-4	-1	-1	-2
研发费用	54	94	87	114
费用合计	89	137	137	189
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动	2	1	1	1
投资收益	6	2	2	2
营业利润	36	53	194	352
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	36	53	194	352
所得税费用	-2	4	21	39
净利润	38	49	172	313
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	38	49	172	313

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-22.1%	45.5%	71.8%	58.3%
归母净利润增长率	-63.1%	28.0%	253.0%	81.9%
盈利能力				
毛利率	39.0%	43.8%	44.9%	46.8%
四项费用/营收	30.9%	32.6%	19.0%	16.5%
净利率	13.2%	11.6%	23.9%	27.5%
ROE	3.0%	3.7%	11.7%	17.8%
偿债能力				
资产负债率	6.1%	7.0%	8.7%	9.8%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.6
应收账款周转率	5.2	4.3	5.2	5.2
存货周转率	2.9	2.8	3.7	5.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.42	0.54	1.92	3.49
P/E	230.0	179.7	50.9	28.0
P/S	30.4	20.9	12.2	7.7
P/B	7.0	6.7	6.0	5.0

■ 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；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

■ 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。