

和林微纳 (688661) \ 电子

业绩短期承压，半导体探针业务加大投入

投资评级：
行 业：消费电子
投资建议：买入（维持评级）
当前价格：86.12 元

事件：

公司发布了2022年半年度报告，2022年H1公司取得收入1.69亿元，同比下降6.93%；归母净利润0.36亿元，同比下降32.81%；扣非后归母净利润0.33亿元，同比下降29.08%。

业绩短期承压，研发费用大幅提高投资未来

从2022年Q2单季度来看，收入为0.78亿元，同比下降14.03%；归母净利润为0.17亿元，同比下降15.55%；毛利率和净利率分别为43.50%、21.85%，同比变化分别为2.57、-0.39个百分点；销售费用率和管理费用率分别为4.49%、5.21%，同比变化分别为0.98、-0.13个百分点；研发费用率变化较大，22Q2达到15.11%，同比增长7.37个百分点，研发重点布局AR/VR领域使用的MEMS精微零组件、超高频探针测试组件、基板级测试探针等项目。

精微制造专精特新小巨人，半导体探针业务前景可期

公司收入同比下滑的主要原因在于微机电（MEMS）精微电子零部件收入略有下降，2022年上半年受疫情、地缘政治、通胀等多重因素影响，消费电子景气度不振，带动上游产业链业绩下滑。探针业务预计仍然保持较高增速，公司获得数家芯片设计厂商测试探针的验证机会，并取得数家芯片设计厂商的部分订单。上半年公司投入大量研发费用，用于MEMS晶圆级测试探针等项目，研发团队已开展对MEMS工艺晶圆测试探针和基板级测试探针的相关研究，已形成了部分技术储备。近日，公司入选国家级“第四批专精特新‘小巨人’企业名单”，技术实力得到高度认可。

盈利预测、估值与评级

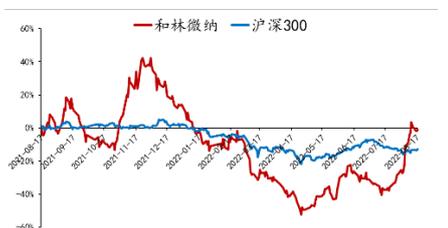
我们预计公司2022-24年收入分别为5.03/6.97/10.76亿元，对应增速分别为36%/38%/54%，净利润分别为1.35/1.98/2.89亿元，对应增速分别为31%/47%/46%，EPS分别为每股1.69/2.47/3.61元，3年CAGR为41%，对应PE分别为51/35/24倍。鉴于公司半导体测试探针业务潜力大，维持“买入”评级。

风险提示：新冠疫情相关风险、宏观经济波动风险、大客户依赖风险、产能建设不及预期风险、行业竞争加剧风险。

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	80/25
流通A股市值（百万元）	2153
每股净资产（元）	7.08
资产负债率（%）	16.83
一年内最高/最低（元）	124.11/41.42

股价相对走势



分析师：熊军
执业证书编号：S0590522040001
邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

分析师：王晔
执业证书编号：S0590521070004
邮箱：wye@glsc.com.cn

相关报告

1、《和林微纳（688661）：致力于成为世界级精微制造商的国产先锋》2022.08.07

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	229	370	503	697	1076
增长率（%）	21.07%	61.35%	35.97%	38.46%	54.45%
EBITDA（百万元）	80	129	229	359	454
净利润（百万元）	61	103	135	198	289
增长率（%）	373.44%	68.33%	30.56%	46.66%	45.92%
EPS（元/股）	0.77	1.29	1.69	2.47	3.61
市盈率（P/E）	112	67	51	35	24
市净率（P/B）	42.5	12.1	9.8	7.6	5.8
EV/EBITDA	85.7	60.3	30.0	19.3	14.7

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2022年8月17日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	27	112	50	70	156	营业收入	229	370	503	697	1076
应收账款+票据	98	114	193	267	413	营业成本	126	208	270	374	613
预付账款	0	1	1	2	2	税金及附加	2	2	3	4	6
存货	32	39	58	81	132	营业费用	5	11	14	19	27
其他	5	210	210	213	217	管理费用	24	43	69	77	107
流动资产合计	163	476	513	632	920	财务费用	2	0	4	9	6
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-1	-1	-2
固定资产	47	74	359	590	470	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
在建工程	4	13	11	9	7	投资净收益	0	3	1	1	1
无形资产	7	8	7	6	4	其他	1	2	2	2	2
其他非流动资产	9	124	119	115	115	营业利润	71	111	145	215	318
非流动资产合计	67	219	497	719	595	营业外净收益	0	7	7	7	7
资产总计	230	695	1010	1351	1515	利润总额	71	118	152	222	324
短期借款	0	0	124	218	0	所得税	9	14	17	24	36
应付账款+票据	52	56	101	140	229	净利润	61	103	135	198	289
其他	12	23	28	39	64	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	65	79	253	397	293	归属于母公司净利润	61	103	135	198	289
长期带息负债	0	38	43	43	22	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他	3	7	7	7	7	成长能力					
非流动负债合计	3	45	50	50	29	营业收入	21.07%	61.35%	35.97%	38.46%	54.45%
负债合计	68	124	304	447	323	EBIT	250.92%	61.51%	32.58%	48.51%	42.62%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	209.84%	60.96%	76.66%	57.24%	26.32%
股本	60	80	80	80	80	归母净利润	373.44%	68.33%	30.56%	46.66%	45.92%
资本公积	68	360	360	360	360	获利能力					
留存收益	34	131	266	464	753	毛利率	44.96%	43.67%	46.31%	46.31%	43.00%
股东权益合计	162	571	706	904	1193	净利率	26.77%	27.92%	26.81%	28.40%	26.83%
负债和股东权益总计	230	695	1010	1351	1515	ROE	37.83%	18.09%	19.11%	21.89%	24.21%
现金流量表						ROIC	62.92%	60.88%	40.18%	29.92%	29.99%
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	61	103	135	198	289	资产负债	29.41%	17.87%	30.08%	33.07%	21.29%
折旧摊销	8	12	73	128	124	流动比率	2.5	6.0	2.0	1.6	3.1
财务费用	2	0	4	9	6	速动比率	1.9	5.4	1.8	1.4	2.6
存货减少	-11	-7	-19	-22	-52	营运能力					
营运资金变动	-22	-13	-48	-50	-88	应收账款周转率	2.3	3.2	2.6	2.6	2.6
其它	12	9	19	22	52	存货周转率	4.0	5.3	4.6	4.6	4.6
经营活动现金流	51	104	164	285	330	总资产周转率	1.0	0.5	0.5	0.5	0.7
资本支出	-21	-164	-350	-350	0	每股指标(元)					
长期投资	0	-203	0	0	0	每股收益	0.8	1.3	1.7	2.5	3.6
其他	-1	-1	0	0	0	每股经营现金流	0.6	1.3	2.1	3.6	4.1
投资活动现金流	-22	-368	-350	-350	0	每股净资产	2.0	7.1	8.8	11.3	14.9
债权融资	0	38	129	93	-238	估值比率					
股权融资	0	20	0	0	0	市盈率	112	67	51	35	24
其他	-4	292	-4	-9	-6	市净率	42.5	12.1	9.8	7.6	5.8
筹资活动现金流	-4	350	125	84	-244	EV/EBITDA	85.7	60.3	30.0	19.3	14.7
现金净增加额	24	84	-61	19	86	EV/EBIT	94.5	66.3	43.9	30.0	20.2

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 8 月 17 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695