

公司点评

和林微纳 (688661)

电子 | 电子制造

业绩符合预期，半导体探针业务表现亮眼

2021年08月16日

评级 谨慎推荐

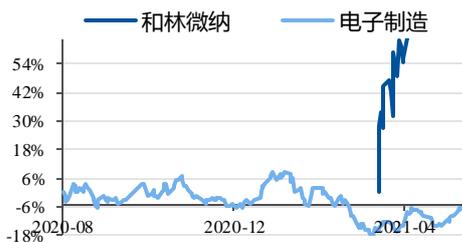
评级变动 维持

合理区间 98.50-108.35 元

交易数据

当前价格 (元)	93.41
52 周价格区间 (元)	32.20-106.38
总市值 (百万)	4344.00
流通市值 (百万)	884.13
总股本 (万股)	8000.00
流通股 (万股)	1628.23

涨跌幅比较



% 1M 3M 12M

何晨

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

张看

zhangkan@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

相关报告

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	189.46	229.38	391.74	551.76	747.53
净利润 (百万元)	12.97	61.40	111.06	157.28	213.59
每股收益 (元)	0.16	0.77	1.39	1.97	2.67
每股净资产 (元)	1.26	2.03	3.47	5.19	7.40
P/E	582.96	123.13	67.00	47.31	34.84
P/B	74.93	46.58	37.31	29.53	23.01

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 公司发布 2021 年半年报。公司上半年实现营收 1.81 亿元，同比增长 111.60%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比增长 148.48%。其中 2021Q2 单季实现营收 0.91 亿元，环比基本持平；录得归母净利润 0.20 亿元，环比下降 41.18%。
- 上半年业绩符合预期，二季度收入结构调整影响毛利率。2021H1 公司半导体探针业务实现收入 0.83 亿元，为 2020 年全年营收的 1.38 倍，占比迅速攀升至 45.86%，MEMS 业务受二季度为下游消费淡季，且与主要客户歌尔股份采取 VMI 模式影响，2021H1 实现收入 0.90 亿元，营收占比下降至 49.72%，该部分业务毛利率高于半导体探针，收入结构调整导致毛利率略有下降。
- 探针业务拓展卓有成效，成为公司新的增长点。通过 2018 年至今的研发与开拓，公司探针产品技术指标在频宽、尺寸、精度、可负载电流和耐用度上具备国际竞争力，2019 年公司半导体芯片测试探针新增客户数量为 23 家，并取得英伟达的重复规模订单，为公司主要探针客户之一。2020 年，公司成功研发并量产适用 45G GPU 芯片封装测试解决方案。公司微型测试探针事业部完成销售额近 6000 万元，其中半导体芯片测试探针销售额近 5600 万，半导体芯片测试探针业务较上年增加 1.86 倍。
- 耗材属性叠加半导体集成度变高，公司有望持续受益。探针使用贯穿 IC 设计、晶圆测试和终试等流程，应用领域涵盖 IC、汽车电子、PCB、通信等相关领域。随着半导体领域晶片的集成度及复杂性愈来愈高，为了检出无瑕疵晶片，IC 测试的时间将愈来愈长，对晶圆测试探针，系统级测试，老化测试的需求将大量增加。公司目前具备 45G GPU 芯片封装测试能力，未来进一步向 55G 和 60G 的 GPU 芯片测试方向发展，持续开拓安靠、意法半导体、泰瑞达、博通等知名客户。
- 投资建议。预计 2021-2023 年，公司分别实现营收 3.91 亿元、5.52 亿元和 7.48 亿元，实现归母净利润为 1.11 亿元、1.57 亿元和 2.14 亿元，对应 EPS 分别为 1.39 元、1.97 和 2.67 元，当前股价对应 PE 分别为 67.00 倍、47.31 倍和 34.84 倍，考虑公司半导体探针业务打开对应空间，产

能扩张，产品可拓展性很强，未来 2~3 年高成长有较强的确定性，给予 2022 年 PE 估值区间 50-55 倍，对应 2022 年价格区间为 98.50-108.35 元，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

- 风险提示：市场拓展不及预期，探针产能无法如期释放，产品扩张不及预期。

财务预测摘要

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2019	2020	2021	2022	2023E	主要指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	189.46	229.38	391.74	551.76	747.53	营业收入	189.46	229.38	391.74	551.76	747.53
减:营业成本	98.60	126.26	210.52	295.75	397.69	增长率(%)	65.31%	21.07%	70.78%	40.85%	35.48%
营业税金及附加	1.70	1.68	2.86	4.03	5.46	归属母公司股东净利润	12.97	61.40	111.06	157.28	213.59
营业费用	6.88	4.66	10.77	13.03	18.39	增长率(%)	-52%15	37%44	80.89%	41.62%	35.80%
管理费用	49.17	9.74	16.64	23.44	31.75	每股收益(EPS)	0.162	0.767	1.388	1.966	2.670
研发费用	11.61	14.14	24.15	34.02	46.08	每股股利(DPS)	0.324	0.000	0.924	1.309	1.777
财务费用	-0.29	2.14	0.81	1.13	1.54	每股经营现金流	0.548	0.633	0.980	1.879	2.065
资产减值损失	-1.08	-1.22	1.00	1.00	1.00	销售毛利率	47.96%	44.96%	46.26%	46.40%	46.80%
加:投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	6.84%	26.77%	28.35%	28.51%	28.57%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	12.85%	37.83%	55.69%	62.41%	66.04%
其他经营损益	0.00	0.00	5.00	5.00	5.00	投入资本回报率(ROIC)	15.69%	61.67%	68.50%	64.30%	75.65%
营业利润	34.49	86.12	125.99	180.37	246.62	市盈率(P/E)	573.77	121.19	67.00	47.31	34.84
加:其他非经营损益	0.33	1.16	0.67	0.67	0.67	市净率(P/B)	73.75	45.85	37.31	29.53	23.01
利润总额	34.81	87.28	126.66	181.04	247.28	股息率(分红/股价)	0.003	0.000	0.010	0.014	0.019
减:所得税	8.08	9.30	19.60	27.76	37.69	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	26.73	77.98	107.06	153.28	209.59	收益率					
减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	47.96	44.96	46.26	46.40	46.80
归属母公司股东净利润	12.97	61.40	111.06	157.28	213.59	三费/销售收入	35.74	12.47	13.18	12.79	12.88
资产负债表	2019	2020	2021	2022	2023E	EBIT/销售收入	10.96	31.76	33.56	33.74	33.82
货币资金	2.99	27.40	78.35	110.35	149.51	EBITDA/销售收入	13.69	35.04	36.00	35.48	34.84
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	6.84%	26.77	28.35	28.51	28.57
应收和预付款项	59.15	74.48	145.54	164.35	255.47	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.06	0.02	0.06	0.06	0.02	ROE	12.85	37.83	55.69	62.41	66.04
存货	20.43	31.79	47.82	64.02	86.37	ROA	13.27	31.68	39.46	47.67	47.20
其他流动资产	0.15	4.49	4.49	4.49	4.49	ROIC	15.69	61.67	68.50	64.30	75.65
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	35.50	29.41	46.27	40.09	42.30
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	64.50	70.59	73.60	72.54	68.93
固定资产和在建工程	44.77	51.14	44.34	37.53	30.72	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	29.70	20.00	20.20
无形资产和开发支出	5.41	6.89	6.08	5.27	4.46	流动比率	1.89	2.51	1.79	2.19	2.19
其他非流动资产	4.24	9.23	4.58	-21.19	-51.13	速动比率	1.51	1.95	1.45	1.75	1.79
资产总计	156.44	229.91	333.15	390.58	535.59	股利支付率	199.70	0.00%	66.57	66.57	66.57
短期借款	0.00	0.00	45.78	31.32	45.77	收益留存率	-1.00	1.00	0.33	0.33	0.33
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	53.17	64.48	108.14	125.03	180.56	总资产周转率	1.21	1.00	1.18	1.41	1.40
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	4.23	4.85	8.84	14.70	24.33
其他负债	2.37	3.14	46.02	31.55	46.00	应收账款周转率	3.22	3.10	2.71	3.38	2.94
负债合计	55.54	67.62	154.16	156.58	226.56	存货周转率	4.83	3.97	4.40	4.62	4.60
股本	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	67.83	67.83	67.83	67.83	67.83	EBIT	20.76	72.84	131.46	186.17	252.82
留存收益	-26.93	34.46	71.59	124.17	195.58	EBITDA	25.94	80.38	141.04	195.75	260.44
归属母公司股东权益	100.90	162.30	199.42	252.01	323.41	NOPLAT	12.44	62.23	111.18	157.68	214.33
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	12.97	61.40	111.06	157.28	213.59
股东权益合计	100.90	162.30	199.42	252.01	323.41	EPS	0.162	0.767	1.388	1.966	2.670
负债和股东权益合计	156.44	229.91	353.58	408.59	549.97	BPS	1.261	2.029	2.493	3.150	4.043
现金流量表	2019	2020	2021	2022	2023E	PE	573.77	121.19	67.00	47.31	34.84
经营性现金净流量	43.85	50.65	78.43	150.31	165.23	PEG	4.50	2.70	N/A	N/A	N/A
投资性现金净流量	-18.47	-21.95	0.57	0.57	0.57	PB	73.75	45.85	37.31	29.53	23.01
筹资性现金净流量	-32.03	-3.54	-28.04	-118.8	-126.64	PS	39.27	32.44	18.99	13.49	9.95
现金流量净额	-6.24	24.41	50.95	32.01	39.15	PCF	169.67	146.91	94.87	49.50	45.03

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438