

业绩快速增长，毛利率环比显著提升

和林微纳(688661)

评级:	暂未评级	股票代码:	688661
上次评级:	暂未评级	52周最高价/最低价:	114.0/32.2
		总市值(亿)	61.12
最新收盘价:	76.4	自由流通市值(亿)	12.99
		自由流通股数(百万)	17.00

事件概述

公司发布 2021 年三季报，公司前三季度实现收入 2.82 亿元/yoy+90.21%，归母净利润 0.83 亿元/yoy+115.18%，扣非归母净利润 0.74 亿元/yoy+91.95%。

分析判断:

► **业绩快速增长，半导体测试探针业务延续高增长势头。** 1) 业绩方面，公司 Q3 单季度实现收入 1.01 亿元/yoy+61.06%，归母净利润 2917.10 万元/yoy+72.29%，扣非归母净利润 2693.02 万元/yoy+58.45%，Q3 业绩延续快速增长势头，主要系半导体测试探针业务快速发展，Q3 单季度收入较去年同期增加 2908 万元；2) 盈利能力方面，公司前三季度销售毛利率和销售净利率分别为 43.95%、29.52%，其中 Q3 分别为 44.43%、28.84%，单季度毛利率同比-1.93pct、环比+3.50pct，我们判断探针业务规模增长有望推动该业务毛利率提升，公司整体盈利能力稳中有升；3) 费用方面，公司前三季度销售、管理、财务、研发费用率分别为 2.81%、3.68%、6.60%、-0.17%，同比分别+0.57pct、-1.00pct、-0.20pct、-0.65pct，费用率整体稳中有降，研发投入维持稳定。

► **MEMS 精微零部件领域竞争力强，半导体测试探针打开公司成长天花板。** 1) MEMS 微型麦克风市场在 TWS 耳机、智能手机、智能家居等推动下有望持续增长，公司在 MEMS 精微零部件领域竞争优势明显，同时利用技术优势向 MEMS 压力传感等拓展，未来几年 MEMS 业务有望快速增长；2) 根据 VLSI Research 数据，2019 年全球半导体测试探针系列产品的市场规模达到 11.26 亿美元，公司产品已得到行业充分认可，成为众多国际知名芯片及半导体封测厂商的探针供应商，半导体测试探针将打开公司成长天花板；3) 公司精微金属加工能力可拓展性强，未来有望向医疗领域、工业级连接器、新能源汽车等领域拓展，长期成长空间大。

投资建议

公司在 MEMS 精微零部件领域竞争优势明显，同时考虑到公司半导体测试探针业务发展十分迅速，我们上调公司 21-23 年营收 3.73/5.22/7.32 亿元的预测至 3.93/5.49/7.63 亿元，上调 21-23 年归母净利润 1.13/1.61/2.25 亿元的预测至 1.21/1.81/2.48 亿元，上调 EPS 1.42/2.01/2.81 元的预测至 1.51/2.26/3.10 元，对应 2021 年 10 月 27 日 76.40 元/股收盘价，PE 分别为 51/34/25 倍，暂未评级。

风险提示

新产品研发进度不及预期；下游行业波动过大风险；疫情影响超预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	189	229	393	549	763
YoY (%)	65.3%	21.1%	71.1%	39.9%	39.0%
归母净利润(百万元)	13	61	121	181	248
YoY (%)	-52.1%	373.4%	96.8%	49.6%	37.3%
毛利率 (%)	48.0%	45.0%	46.6%	49.3%	49.0%
每股收益 (元)	0.16	0.77	1.51	2.26	3.10
ROE	12.9%	37.8%	19.0%	22.1%	23.3%
市盈率	471.30	99.55	50.59	33.81	24.64

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 俞能飞

分析师: 孙远峰

邮箱: yunf@hx168.com.cn

邮箱: sunyf@hx168.com.cn

注: 华西机械组与电子组联合覆盖

SAC NO: S1120519120002

SAC NO: S1120519080005

相关研究: 《中报点评: 业绩符合预期, 半导体测试探针业务持续发力-20210814》; 《季报点评: 业绩超预期, 半导体测试探针成为重要增长点-20210429》

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	229	393	549	763	净利润	61	121	181	248
YoY (%)	21.1%	71.1%	39.9%	39.0%	折旧和摊销	8	11	15	11
营业成本	126	210	278	390	营运资金变动	-22	-21	-36	-33
营业税金及附加	2	3	4	6	经营活动现金流	51	110	160	225
销售费用	5	9	12	16	资本开支	-22	-34	-24	-29
管理费用	10	15	22	31	投资	0	0	0	0
财务费用	2	0	0	0	投资活动现金流	-22	-34	-24	-29
资产减值损失	-1	0	0	0	股权募资	0	20	0	0
投资收益	0	0	0	0	债务募资	5	0	0	0
营业利润	71	139	208	286	筹资活动现金流	-4	354	0	0
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	24	430	136	196
利润总额	71	139	208	286					
所得税	9	18	27	38	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	61	121	181	248	成长能力				
归属于母公司净利润	61	121	181	248	营业收入增长率	21.1%	71.1%	39.9%	39.0%
YoY (%)	373.4%	96.8%	49.6%	37.3%	净利润增长率	373.4%	96.8%	49.6%	37.3%
每股收益	0.77	1.51	2.26	3.10	盈利能力				
					毛利率	45.0%	46.6%	49.3%	49.0%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	26.8%	30.8%	32.9%	32.5%
货币资金	27	457	593	789	总资产收益率 ROA	26.7%	16.1%	18.7%	19.5%
预付款项	0	1	1	1	净资产收益率 ROE	37.8%	19.0%	22.1%	23.3%
存货	32	48	67	92	偿债能力				
其他流动资产	103	153	205	272	流动比率	2.51	5.98	5.98	5.67
流动资产合计	163	659	866	1,154	速动比率	2.01	5.54	5.51	5.21
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.42	4.15	4.10	3.88
固定资产	47	69	75	91	资产负债率	29.4%	15.1%	15.3%	16.2%
无形资产	7	10	13	16	经营效率				
非流动资产合计	67	91	100	119	总资产周转率	1.00	0.52	0.57	0.60
资产合计	230	750	966	1,273	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.77	1.51	2.26	3.10
应付账款及票据	52	89	117	165	每股净资产	2.03	7.97	10.23	13.33
其他流动负债	12	21	28	39	每股经营现金流	0.63	1.38	2.00	2.82
流动负债合计	65	110	145	204	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	3	3	3	3	PE	99.55	50.59	33.81	24.64
非流动负债合计	3	3	3	3	PB	0.00	9.59	7.47	5.73
负债合计	68	113	148	207					
股本	60	80	80	80					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	162	637	818	1,066					
负债和股东权益合计	230	750	966	1,273					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业6年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018年新财富中小市值第三名；2020年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。专注于半导体设备、机器视觉、自动化、锂电设备、光伏设备、机器人等先进制造行业深度覆盖。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。