



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

布局高端探针切入前端测试，打破海外垄断实现国产替代

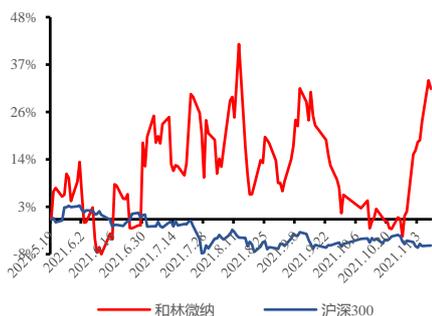
买入（维持）

行业： 电子行业
日期： 2021年11月20日
分析师： 陈宇哲
Tel: 021-53686143
E-mail: chenyzhe@shzq.com
SAC 编号: S0870521100002

基本数据 (2021Q4)

报告日股价 (元) 111.45
12mth A 股价格区间 (元) 33.1-118.0
总股本 (百万股) 80.00
无限售 A 股/总股本 21%
流通市值 (亿元) 18.54

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

2021-10-27 和林微纳首次覆盖:《MEMS 精密零部件隐形冠军, 半导体测试探针后起之秀》

■ 事件描述:

公司今日发布公告称, 拟向特定对象发行股票募集资金不超过 7 亿元, 用于公司新项目扩产, 其中包含 MEMS 工艺晶圆测试探针研发量产和基板级测试探针研发量产。对应拟投资金额为晶圆测试探针 4.88 亿元, 高端基板探针 1.40 亿元, 补充流动资金 1.39 亿元。

■ 核心观点:

后端测试站稳脚跟, 前端测试蓄势待发。公司前期主要通过进入英伟达供应链实现了后端芯片测试探针的高速发展, 今年前三季度, 公司共计实现探针收入 1.26 亿元, 占主营收入 45.05%。目前公司在后端芯片测试已成为英伟达、意法、亚德诺、安靠等公司的供应商, 市场地位逐步稳固, 份额有望获得持续快速提升。若未来成功切入前端晶圆测试领域, 则公司有望通过现有客户和新增客户进一步实现收入增长, 打破海外垄断, 填补国产高端晶圆测试探针市场的空白。

前端测试探针卡全球市场规模有望达到 30 亿美元, 公司已有技术储备和客户基础。根据 VLSI Research, 2020 年全球前端测试探针卡的销售规模为 22.06 亿美元, 同比增长 19.94%, 预计 2026 年达到 29.9 亿美元。目前公司在微型精密芯片测试探针工艺、QFN 封装芯片测试探针和基座、高速 GPU 芯片的同轴探针等技术达到了国内领先水平, 部分技术参数已达国际同类水平, 客户认可程度较高, 已具备较好技术实力和客户基础, 未来有望加速往前端测试领域渗透。

高端基板探针有望实现国产替代, 进一步打开成长空间。随着 PCB 配线密度提升, 电极间距缩小, 导致测试用探针直径也越来越小。高端基板探针更有无痕镀金、精确定位等更高要求, 定制化线型探针有望成为未来发展方向。目前高端的基板探针同样仍由海外企业垄断。我们认为, 若未来公司在高端基板领域实现探针的技术和客户突破, 有望打开新的成长空间, 贡献更多增量收入和利润。

■ 投资建议:

维持“买入”评级。我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 1.25、1.81 和 2.31 亿元, 对应 EPS 分别为 1.56、2.27 和 2.89 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 71.48、49.19 和 38.52 倍。我们看好公司传统 MEMS 零部件实现稳定增长, 探针因份额提升与新市场开拓, 在营收和利润端实现更快和更高幅度的增长。

■ 风险提示:

MEMS 行业需求、半导体探针业务、公司产能扩张低于预期。

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	229	420	586	763
年增长率	21.1%	83.3%	39.3%	30.2%
归母净利润	61	125	181	231
年增长率	373.4%	103.2%	45.3%	27.7%
每股收益 (元)	1.02	1.56	2.27	2.89
市盈率 (X)	0.00	71.48	49.19	38.52
市净率 (X)	0.00	29.04	18.26	12.39

数据来源: Wind, 上海证券研究所 (2021 年 11 月 19 日收盘价)

附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	27	61	160	298
应收票据及应收账款	74	142	189	250
存货	32	53	73	98
其他流动资产	29	47	66	85
流动资产合计	163	302	488	730
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	47	80	102	115
在建工程	4	24	44	64
无形资产	7	9	12	15
其他非流动资产	9	9	9	9
非流动资产合计	67	122	168	202
资产总计	230	424	656	933
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	52	94	134	171
合同负债	1	0	1	1
其他流动负债	12	20	30	38
流动负债合计	65	114	165	210
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	68	117	168	213
股本	60	80	80	80
资本公积	68	68	68	68
留存收益	34	159	340	572
归属母公司股东权益	162	307	488	720
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	162	307	488	720
负债和股东权益合计	230	424	656	933

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流量	51	86	173	211
净利润	61	125	181	231
折旧摊销	8	18	28	38
营运资金变动	-22	-57	-37	-59
其他	3	0	0	0
投资活动现金流量	-22	-73	-74	-73
资本支出	-22	-73	-74	-73
投资变动	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流量	-4	20	0	0
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	20	0	0
其他	-4	0	0	0
现金净流量	24	33	99	138

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	229	420	586	763
营业成本	126	230	319	414
营业税金及附加	2	2	4	3
销售费用	5	7	8	16
管理费用	10	14	16	27
研发费用	14	25	35	46
财务费用	2	-4	-8	-12
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	71	147	213	272
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	71	147	213	272
所得税	9	22	32	41
净利润	61	125	181	231
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	61	125	181	231

主要指标

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
盈利能力指标				
毛利率	45.0%	45.2%	45.5%	45.7%
净利率	26.8%	29.7%	30.9%	30.3%
净资产收益率	37.8%	40.6%	37.1%	32.2%
资产回报率	26.7%	29.4%	27.6%	24.8%
投资回报率	39.4%	39.6%	35.8%	30.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	21.1%	83.3%	39.3%	30.2%
EBIT 增长率	240.4%	94.2%	43.6%	26.8%
归母净利润增长率	373.4%	103.2%	45.3%	27.7%
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	1.56	2.27	2.89
每股净资产	2.70	3.84	6.10	9.00
每股经营现金流	0.84	1.07	2.16	2.63
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	1.00	0.99	0.89	0.82
应收账款周转率	3.10	2.97	3.09	3.05
存货周转率	3.97	4.38	4.37	4.23
偿债能力指标				
资产负债率	29.4%	27.6%	25.6%	22.8%
流动比率	2.51	2.64	2.96	3.48
速动比率	2.01	2.18	2.51	3.00
估值指标				
P/E	0.00	71.48	49.19	38.52
P/B	0.00	29.04	18.26	12.39
EV/EBITDA	-0.34	54.98	37.48	28.86

数据来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

陈宇哲

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

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唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。