



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 半导体芯片测试探针快速增长，受益行业高景气度未来可期

### 买入（维持）

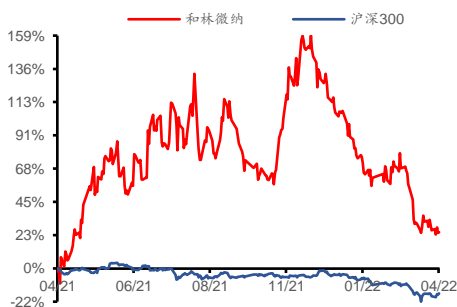
行业： 电子  
日期： 2022 年 04 月 06 日

分析师： 陈宇哲  
Tel: 021-53686143  
E-mail: chenyzhe@shzq.com  
SAC 编号: S0870521100002  
联系人： 李挺  
Tel: 021-53686154  
E-mail: liting@shzq.com  
SAC 编号: S0870121070008

#### 基本数据

最新收盘价（元）	60.50
12mth A 股价格区间（元）	43.60-125.48
总股本（百万股）	80.00
无限售 A 股/总股本	31.25%
流通市值（亿元）	15.12

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告：

《布局高端探针切入前端测试，打破海外垄断实现国产替代》

——2021 年 11 月 20 日

《和林微纳 (688661.SH)：MEMS 精微零部件隐形冠军，半导体测试探针后起之秀》

——2021 年 10 月 25 日

#### ■ 投资摘要

##### 事件概述

2022年3月30日，公司发布2021年报，全年实现营收3.70亿元，同比增长61.35%；实现归母净利润1.03亿元，同比增长68.33%；实现扣非归母净利润0.92亿元，同比增长52.59%。

##### 点评

(1) 客户突破订单持续上量，产能不断释放保障营收净利快速增长。21 年公司 MEMS 业务实现营收 1.98 亿元，同比增长 23.76%，其中精微屏蔽罩营收 1.56 亿元，同比增长 10.83%，其他 MEMS 精微零部件营收 0.42 亿元，同比增长 119.11%，主要系公司 MEMS 精微零部件系列产品销售订单饱满，产能不断释放，同时公司在光学传感器结构件领域实现突破，成为行业头部客户合格供应商；公司半导体芯片测试探针业务实现营收 1.56 亿元，同比增长 178.16%，主要系公司半导体测试探针成功进入海外芯片设计厂商供应链体系，新签订单较上年同期大幅增长，同时半导体芯片测试探针产能不断提升。

(2) 研发/销售投入翻倍，半导体芯片测试探针毛利率持续提升，海外市场开拓进展顺利。

21 年公司研发费用占营收比重 7.6%，同比提升 1.4pct，销售费用占营收比重 3.1%，同比提升 1.1pct。公司始终重视研发投入进行现有产品改进以及新产品、新工艺开发，21 年新扩展高频高速测试探针并实现量产，公司半导体芯片测试探针业务的毛利率也显著提升 7.48pct 到 46.39%；公司还加大了海外市场开拓力度，获得数家芯片设计厂商半导体芯片测试探针验证机会，并取得数家芯片设计厂商的部分订单。

(3) 立足精微技术根基，积极进行前瞻性布局，有望深度受益行业高景气度红利。

**MEMS 业务：**在物联网、5G 及人工智能快速发展的背景下，MEMS 传感器市场需求高速增长，Yole 预计 MEMS 市场将在 2019 年到 2024 年间有+8.3%的价值增长和+11.9%的单位增长。公司基于在声学领域的大客户资源和较强的技术生产能力，有望通过横向拓展打开成长空间。**半导体芯片测试探针业务：**韩国 Leeno 2021 年年报披露，全年实现营收约 15 亿元，同比提升 39.2%，其中 socket 营收约 8.6 亿元，同比提升约 56%，pin 营收约 5.1 亿元，同比提升 21.7%，对比近三年平均仅 12.6%的营收增速，主要系摩尔定律、先进封装等技术趋势的不断演进带来了半导体封测领域旺盛的需求。公司依托深厚的精微技术积累和优异的产品品质已在 FT 测试领域快速成长起来，21 年又积极发布定增项目向 CP 测试、高端基板测试领域布局，有望受益于现有的大客户资源以及国内半导体行业快速机遇，成为国内领先的半导体芯片测试探针供应商。

#### ■ 投资建议

维持“买入”评级。我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 1.63、2.29 和 3.22 亿元，对应 EPS 分别为 2.03、2.86 和 4.03 元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 值分别为 29.78、21.17 和 15.02 倍。我们看好公司传统 MEMS 零部件从声学领域横向拓展实现稳定增长，半导体

芯片测试探针受益 FT 测试领域份额持续提升以及向 CP 测试和高端基板测试领域拓展，打开新的成长空间实现快速增长。

### ■ 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	370	561	710	885
年增长率	61.3%	51.6%	26.7%	24.6%
归母净利润	103	163	229	322
年增长率	68.3%	57.3%	40.6%	41.0%
每股收益（元）	1.38	2.03	2.86	4.03
市盈率（X）	72.98	29.78	21.17	15.02
市净率（X）	14.08	6.60	5.03	3.77

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 04 月 01 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	112	176	325	590
应收票据及应收账款	73	155	189	219
存货	39	67	83	94
其他流动资产	252	267	287	305
流动资产合计	476	665	883	1208
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	74	97	108	106
在建工程	13	33	53	73
无形资产	8	11	13	15
其他非流动资产	124	124	124	124
非流动资产合计	219	265	298	317
<b>资产总计</b>	<b>695</b>	<b>930</b>	<b>1181</b>	<b>1526</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	56	116	133	150
合同负债	0	1	1	1
其他流动负债	23	35	40	45
流动负债合计	79	151	174	196
长期借款	38	38	38	38
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	7	7	7	7
非流动负债合计	45	45	45	45
<b>负债合计</b>	<b>124</b>	<b>196</b>	<b>219</b>	<b>241</b>
股本	80	80	80	80
资本公积	360	360	360	360
留存收益	131	294	523	845
归属母公司股东权益	571	734	962	1285
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>571</b>	<b>734</b>	<b>962</b>	<b>1285</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>695</b>	<b>930</b>	<b>1181</b>	<b>1526</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>104</b>	<b>136</b>	<b>219</b>	<b>334</b>
净利润	103	163	229	322
折旧摊销	12	28	39	53
营运资金变动	-13	-53	-46	-38
其他	2	-1	-2	-4
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-368</b>	<b>-71</b>	<b>-69</b>	<b>-68</b>
资本支出	-169	-73	-72	-72
投资变动	-203	0	0	0
其他	3	2	4	5
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>350</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
债权融资	43	0	0	0
股权融资	316	0	0	0
其他	-9	-1	-1	-1
<b>现金净流量</b>	<b>84</b>	<b>64</b>	<b>149</b>	<b>265</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>370</b>	<b>561</b>	<b>710</b>	<b>885</b>
营业成本	208	310	378	453
营业税金及附加	2	2	2	2
销售费用	11	14	14	0
管理费用	15	18	18	18
研发费用	28	34	43	53
财务费用	0	-3	-7	-11
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	3	2	4	5
公允价值变动损益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>111</b>	<b>191</b>	<b>269</b>	<b>379</b>
营业外收支净额	7	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>118</b>	<b>191</b>	<b>269</b>	<b>379</b>
所得税	14	29	40	57
净利润	103	163	229	322
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>103</b>	<b>163</b>	<b>229</b>	<b>322</b>

**主要指标**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	43.7%	44.8%	46.8%	48.9%
净利率	27.9%	29.0%	32.2%	36.4%
净资产收益率	18.1%	22.2%	23.8%	25.1%
资产回报率	14.9%	17.5%	19.4%	21.1%
投资回报率	15.2%	20.6%	22.1%	23.5%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	61.3%	51.6%	26.7%	24.6%
EBIT 增长率	45.3%	77.3%	39.1%	40.5%
归母净利润增长率	68.3%	57.3%	40.6%	41.0%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.38	2.03	2.86	4.03
每股净资产	7.14	9.17	12.03	16.06
每股经营现金流	1.30	1.70	2.74	4.17
每股股利				
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.53	0.60	0.60	0.58
应收账款周转率	5.04	3.61	3.76	4.05
存货周转率	5.31	4.64	4.57	4.82
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	17.9%	21.1%	18.5%	15.8%
流动比率	6.03	4.40	5.08	6.17
速动比率	5.52	3.95	4.60	5.68
<b>估值指标</b>				
P/E	72.98	29.78	21.17	15.02
P/B	14.08	6.60	5.03	3.77
EV/EBITDA	67.63	21.79	15.15	10.21

资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 分析师声明

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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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