

电子

2022年08月17日

和林微纳 (688661)

——受研发费用及季节波动拖累，关注下半年半导体测试探针客户导入进展

报告原因：有业绩公布需要点评

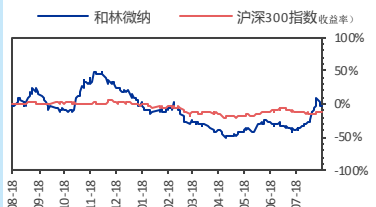
买入 (维持)

市场数据：	2022年08月17日
收盘价(元)	86.12
一年内最高/最低(元)	129.56/41.3
市净率	12.2
息率(分红/股价)	0.59
流通A股市值(百万元)	2153
上证指数/深证成指	3292.53/12595.46

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2022年06月30日
每股净资产(元)	7.08
资产负债率%	16.83
总股本/流通A股(百万)	80/25
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com
骆思远 A0230517100006
MarkLo@swsresearch.com
杨海燕 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

联系人

袁航
(8621)23297818×
yuanhang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司发布 2022 年中报，实现营业收入 1.69 亿元，同比减少 6.93%；归母净利润 0.36 亿元，同比减少 32.81%，扣非净利润 0.33 亿元，同比减少 29.08%；单二季度来看，公司实现营业收入 0.78 亿元，同比减少 14.03%；归母净利润 0.17 亿元，同比减少 15.55%，扣非净利润 0.15 亿元，同比减少 17.82%，业绩符合预期。

投资要点：

- **主要受季节波动影响和研发费用拖累。**上半年公司 MEMS 产品营收较上年同期有所减少主要系上一年主要终端产品更新发生季节性调整，2021 年消费产品旺季主要集中于上半年，2022 年度将跟随消费电子秋季新品发布正常出货。研发费用方面公司加大投入，重点布局 AR/VR 领域核心精微组件、超高频探针测试组件、基板级测试探针及部分微型医用耗材等项目，研发费用较上年同期增长 98.53%，上半年研发费用占营收比重为 13.35% 同比增长 7.09pcts。
- **募资加大投入，研发团队已形成部分前后道探针技术储备。**2021 年公司通过 IPO 募资 0.76 亿实施半导体芯片测试探针扩产项目，目标高精密半导体测试探针 800 万个/年、高精密半导体测试基座 0.4 万个/年、半导体测试探针 1000 万个/年、半导体测试基座 0.72 万个/年，满产后目标收入 1.49 亿/年；除此之外，2021 年公司拟定增募集资金加强 MEMS 及基板级探针投入，规划投资 6.28 亿，满产后目标年收入 6.31 亿，涵盖 MEMS 探针卡 0.4 万个/年、MEMS 探针卡维修 0.24 万个/年，MEMS 探针 300 万个/年，基板级探针 1800 万个/年，基板级治具 0.12 万个/年。根据公司半年报，其研发团队已开展对 MEMS 工艺晶圆测试探针和基板级测试探针的相关研究，也已形成了部分技术储备，其中一种 MEMS 螺旋弹簧探针、一种含有定位柱结构的 MEMS 针、一种具有刻蚀尖部的 MEMS 悬臂梁探针、一种新型线型探针测试结构和一种具有加强结构的悬臂梁探针等专利已经提交申请，处于审核阶段。
- **Chiplet 或将进一步提升晶圆测试耗材需求。**随着半导体制程接近物理极限，Chiplet 或成为未来高算力芯片的主要形式。在晶圆测试环节，相比以往的抽样测试，对于 Chiplet 芯片往往为了保障每一个 die 的可靠性，需要采用全部测试的方式带动整体测试耗材需求。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**公司上半年受到疫情以及海外消费疲软影响，消费电子相关产品需求略受到压制，但公司半导体测试探针产品在发展初期进展较快，主要依赖大客户导入，且下半年随着订单落地有望贡献增量。我们维持盈利预测，2022-2024 年归母净利润为 1.57/2.12/2.9 亿元，对应 PE 为 44/32/24X。我们认为公司在国内测试探针领域处于第一梯队，未来随着新行业布局扩充品类提升盈利能力，维持“买入”评级。
- **风险提示：客户订单不及预期；行业景气度不及预期；供应链风险。**

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	370	169	527	739	1,005
同比增长率(%)	61.3	-6.9	42.5	40.1	36.0
归母净利润(百万元)	103	36	157	212	290
同比增长率(%)	68.3	-32.8	51.6	35.2	37.0
每股收益(元/股)	1.29	0.46	1.96	2.65	3.63
毛利率(%)	43.7	42.8	45.0	45.2	45.5
ROE(%)	18.1	6.4	21.5	22.5	23.6
市盈率	67		44	32	24

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	229	370	527	739	1,005
其中: 营业收入	229	370	527	739	1,005
减: 营业成本	126	208	290	405	548
减: 税金及附加	2	2	3	4	5
主营业务利润	101	160	234	330	452
减: 销售费用	5	11	12	16	20
减: 管理费用	10	15	21	30	40
减: 研发费用	14	28	40	56	76
减: 财务费用	2	0	-6	-2	-2
经营性利润	71	105	167	230	318
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-1	0	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-1	-1	2	0	0
加: 投资收益及其他	1	6	6	5	5
营业利润	71	111	174	235	322
加: 营业外净收入	0	7	0	0	0
利润总额	71	118	174	235	322
减: 所得税	9	14	17	23	32
净利润	61	103	157	212	290
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	61	103	157	212	290
全面摊薄总股本	60	80	80	80	80
每股收益 (元)	1.02	1.38	1.96	2.65	3.63

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。