



和林微纳 (688661.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩继续改善,看好公司探针核心卡位

业绩简评

2025 年 10 月 29 日, 公司发布 2025 年第三季度财报, 公司 2025 年 1-9 月实现总营业收入 6.79 亿元, 同比增长 81.77%; 利润总额达到 0.37 亿元, 同比增长 275.74%; 实现归母净利润 0.37 亿元, 同比增长 447.10%; 销售毛利率为 22.85%, 同比增长 3.76 pcts。单 Q3 看, 公司实现总营业收入 2.40 亿元, 同比增长 66.22%; 利润总额 0.05 亿元, 同比增长 171.31%; 实现归母净利润 0.06 亿元, 同比增长 276.18%。

经营分析

半导体产业复苏, 先进制程探针需求增长。 半导体行业在 AI 技术创新的驱动下, 延续了结构性复苏态势。AI 的发展在推动制造技术快速迭代的同时, 也加速了国内半导体产业的国产替代进程。未来, 在国产替代、本土晶圆产线推进、先进封装发展以及先进制程对探针数量需求增加等多重因素推动下, 国内半导体测试探针市场有望持续增长。

受益于万物互联, MEMS 市场快速增加。 MEMS 技术凭借其微型化、高集成度、低功耗及可大规模生产等优势, 正逐步替代传统传感器, 其在消费电子、汽车、工业、医疗等领域的渗透率得以进一步提高。AI 与物联网的发展正成为行业增长的新动力, AI 对数据收集精确性的更高要求使 MEMS 成为重要的底层硬件, 物联网系统复杂度的提升也要求更多的传感器数量和更高的智能化程度。根据 Yole 数据, 全球 MEMS 市场规模预计将从 2024 年的 154 亿美元增长至 2030 年的 192 亿美元, 复合年均增长率为 3.7%。

新品持续迭代, 紧抓海外市场机遇。 在产品研发方面, 公司车规级 2D MEMS 探针卡已完成三温测试验收, 并成功向市场推出了用于晶圆测试的高针数 MEMS 探针卡。在市场布局方面, 公司在深化与既有大客户合作的同时, 正稳步推进日本工厂的建设, 并逐步建立健全在日本、瑞士、美国、新加坡等地的海外销售及服务点, 以努力提高海外销售占比。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2025-27 年营收 7.75/10.09/11.50 亿元, 同比增长 36.28%/30.10%/14.04%; 归母净利润 0.58/1.14/1.36 亿元, 同比增长 NA/77.73%/19.94%, 对应 EPS 为 0.4/0.7/0.9 元, 对应 P/E 为 133/68/57 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

新品客户认证不及预期; 宏观经济环境风险; 限售股解禁。

电子组

分析师: 樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师: 周焕博 (执业 S1130525080009)

zhouhuanbo@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 51.01 元

相关报告:

1. 《和林微纳公司点评: 业绩大幅改善, 看好公司长期发展》, 2025.4.30

2. 《和林微纳: 专注微型精密制造, AI 及先进封装打开芯片测试探针成...》, 2025.2.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	286	569	775	1,009	1,150
营业收入增长率	-0.93%	99.13%	36.28%	30.10%	14.04%
归母净利润(百万元)	-21	-9	58	114	136
归母净利润增长率	-154.92%	-58.41%	N/A	77.73%	19.94%
摊薄每股收益(元)	-0.233	-0.075	0.383	0.747	0.897
每股经营性现金流净额	-0.12	0.12	0.47	1.38	1.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	-1.71%	-0.72%	4.64%	8.42%	9.32%
P/E	-208.47	-651.67	133.31	68.25	56.90
P/B	3.56	4.70	6.18	5.74	5.30

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	288	286	569	775	1,009	1,150
增长率		-0.9%	99.1%	36.3%	30.1%	14.0%
主营业务成本	-176	-214	-465	-590	-762	-861
%销售收入	61.0%	74.9%	81.7%	76.2%	75.5%	74.8%
毛利	112	72	104	185	247	290
%销售收入	39.0%	25.1%	18.3%	23.9%	24.5%	25.2%
营业税金及附加	-2	-1	-2	-4	-5	-6
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-14	-19	-25	-27	-32	-36
%销售收入	4.9%	6.8%	4.4%	3.5%	3.2%	3.1%
管理费用	-25	-30	-34	-33	-40	-44
%销售收入	8.8%	10.3%	5.9%	4.2%	4.0%	3.9%
研发费用	-54	-72	-57	-54	-73	-83
%销售收入	18.7%	25.3%	10.0%	7.0%	7.2%	7.2%
息税前利润 (EBIT)	17	-51	-14	67	97	121
%销售收入	6.1%	n.a	n.a	8.6%	9.6%	10.5%
财务费用	4	12	7	0	1	1
%销售收入	-1.4%	-4.1%	-1.2%	0.0%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-1	-15	-23	-18	0	0
公允价值变动收益	2	0	1	0	0	0
投资收益	6	12	5	9	12	12
%税前利润	15.7%	-34.8%	-32.4%	12.4%	9.0%	7.5%
营业利润	36	-34	-19	67	124	150
营业利润率	12.6%	n.a	n.a	8.6%	12.2%	13.1%
营业外收支	0	0	2	6	10	10
税前利润	36	-34	-17	73	134	160
利润率	12.6%	n.a	n.a	9.4%	13.2%	13.9%
所得税	2	13	8	-15	-20	-24
所得税率	-5.2%	n.a	n.a	20.0%	15.0%	15.0%
净利润	38	-21	-9	58	114	136
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	38	-21	-9	58	114	136
净利率	13.2%	n.a	n.a	7.5%	11.3%	11.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	38	-21	-9	58	114	136
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	23	54	76	56	31	31
非经营收益	-10	-26	-13	5	0	-2
营运资金变动	17	-17	-41	-63	16	-38
经营活动现金净流	68	-11	14	55	161	127
资本开支	-91	-102	-109		-100	
投资	-498	631	-498	-4	0	0
其他	-38	14	7	9	12	12
投资活动现金净流	-626	543	-599	-97	-85	-88
股权募资	691	0	0	0	0	0
债权募资	-43	30	-18	425	-25	23
其他	-43	-15	-13	-29	-46	-51
筹资活动现金净流	605	14	-30	396	-71	-28
现金净流量	47	548	-616	354	6	10

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	206	712	92	445	450	460
应收款项	84	122	200	253	274	312
存货	60	70	99	113	146	165
其他流动资产	710	99	588	593	594	596
流动资产	1,060	1,004	979	1,404	1,465	1,533
%总资产	79.1%	72.9%	69.5%	74.3%	72.1%	70.1%
长期投资	1	17	27	31	31	31
固定资产	222	280	329	377	449	527
%总资产	16.5%	20.3%	23.4%	20.0%	22.1%	24.1%
无形资产	34	51	45	51	61	72
非流动资产	280	374	429	485	567	655
%总资产	20.9%	27.1%	30.5%	25.7%	27.9%	29.9%
资产总计	1,340	1,378	1,408	1,890	2,032	2,188
短期借款	1	32	16	440	415	438
应付款项	44	81	140	146	210	225
其他流动负债	20	24	29	32	40	45
流动负债	65	137	185	618	665	708
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	18	17	15	18	18	18
负债	82	154	199	637	683	727
普通股股东权益	1,258	1,225	1,209	1,253	1,349	1,462
其中：股本	90	90	117	117	117	117
未分配利润	111	76	60	104	200	313
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,340	1,378	1,408	1,890	2,032	2,188

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.424	-0.233	-0.075	0.383	0.747	0.897
每股净资产	13.994	13.625	10.345	8.248	8.880	9.623
每股经营现金净流	0.753	-0.123	0.120	0.474	1.381	1.084
每股股利	0.160	0.080	0.080	0.120	0.150	0.200
回报率						
净资产收益率	3.03%	-1.71%	-0.72%	4.64%	8.42%	9.32%
总资产收益率	2.85%	-1.52%	-0.62%	3.08%	5.59%	6.22%
投入资本收益率	1.45%	-2.46%	-0.60%	3.16%	4.66%	5.41%
增长率						
主营业务收入增长率	-22.06%	-0.93%	99.13%	36.28%	30.10%	14.04%
EBIT 增长率	-83.41%	-391.48%	-71.90%	-569.24%	44.39%	25.20%
净利润增长率	-63.11%	-154.92%	-58.41%	N/A	77.73%	19.94%
总资产增长率	92.70%	2.86%	2.15%	34.20%	7.55%	7.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	81.5	109.8	98.2	100.0	80.0	80.0
存货周转天数	102.9	111.0	66.4	70.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	103.1	105.9	86.5	90.0	100.0	95.0
固定资产周转天数	271.8	332.9	204.6	157.5	132.6	131.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-72.11%	-55.55%	-49.22%	-41.82%	-41.09%	-37.02%
EBIT 利息保障倍数	-4.5	4.4	2.1	-482.5	-136.6	-129.6
资产负债率	6.14%	11.16%	14.15%	33.69%	33.62%	33.20%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究