

新益昌(688383.SH)

LED固晶机国内领先，受益于Mini LED崛起

推荐 (维持)

股价:122.26元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.szhech.com
大股东/持股	胡新荣/36.85%
实际控制人	
总股本(百万股)	102
流通A股(百万股)	31
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	125
流通A股市值(亿元)	38
每股净资产(元)	13.84
资产负债率(%)	43.8

行情走势图



证券分析师

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云 一般证券从业资格编号
S1060121070070
XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2022年年报，2022年公司实现营收11.84亿元(-1.08%YoY)，归属上市公司股东净利润2.05亿元(-11.76%YoY)，向全体股东每10股派发现金红利3.00元(含税)。

平安观点:

- 业绩符合预期，LED固晶机国内领先：**2022年公司实现营收11.84亿元(-1.08%YoY)，归属上市公司股东净利润2.05亿元(-11.76%YoY)，扣非后归母净利1.85亿元(-15.52%YoY)。2022年公司整体毛利率和净利率分别是43.64%(1.01pctYoY)和17.18%(-2.16pctYoY)，公司业绩符合预期。费用端：2022年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为7.94%(0.68pctYoY)、3.30%(与21年持平)和1.28%(0.95pctYoY)，公司费用率整体比较稳定。截止2022年底，公司应收票据及应收账款达到8.33亿元，同比增长18.57%。2022年公司研发投入8964.44万元，同比增长17.18%，公司拥有研发人员292名，新增专利50项，软件著作权16项。公司通过自主研发掌握了高速混合信号无线传输技术、并行计算技术、MiniLED缺陷检测算法、智慧产线等多项核心技术，已成功研发出了可用于MiniLED生产的智能制造装备，达到行业领先水平。公司是国内LED固晶机、电容器老化测试智能制造装备领域的领先企业，凭借过硬的产品质量、技术创新能力和高效优质的配套服务能力，积累了丰富的优质客户资源和良好的品牌形象。
- 受益于MiniLED市场崛起，公司LED固晶机进入快速增长阶段：**公司是国内LED固晶机龙头企业，客户包括国星光电、东山精密、兆驰股份、三安光电、鸿利智汇、瑞丰光电、雷曼光电、厦门信达、晶台股份等知名公司，并与国际知名厂商SAMSUNG、亿光电子等保持良好合作，2022公司LED固晶机国内市占率超过60%。根据Arizton预计，全球MiniLED市场规模将由2021年的1.5亿美元增长至2024年的23.2亿美元，年均复合增长率为149.2%，MiniLED市场爆发在即，公司MiniLED固晶

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,197	1,184	1,598	2,157	2,912
YOY(%)	69.9	-1.1	35.0	35.0	35.0
净利润(百万元)	232	205	289	404	533
YOY(%)	115.8	-11.8	41.2	39.6	32.0
毛利率(%)	42.6	43.6	44.0	45.0	45.0
净利率(%)	19.4	17.3	18.1	18.7	18.3
ROE(%)	18.6	14.9	17.6	20.0	21.2
EPS(摊薄/元)	2.27	2.00	2.83	3.95	5.21
P/E(倍)	53.8	61.0	43.2	30.9	23.4
P/B(倍)	10.0	9.1	7.6	6.2	5.0

机需求旺盛。MiniLED固晶机竞争对手包括ASMPT和K&S，公司具有价格和服务优势，有望成为国内厂商首选，分享MiniLED爆发红利。

- **受益于半导体国产替代，封测设备成为第二增长极：**根据SEMI研究统计，在半导体前道与后道工序的全生命周期制程中，封装设备约占半导体设备市场规模的6%，其中焊线机占封装设备市场规模的32%。公司在半导体设备领域已具有较强的市场竞争力及较高的品牌知名度，封测业务涵盖MEMS、模拟、数模混合、分立器件等领域，为包括晶导微、灿瑞科技、扬杰科技、通富微、固得电子、华天科技等知名公司在内的庞大优质客户群体提供定制化服务。公司半导体固晶设备近年来客户导入顺利。公司通过收购开玖自动化，积极研发半导体焊线设备，实现固晶与焊线设备的协同销售，有效扩展公司在封测流程中的产品应用和市场空间，助力公司未来多元化成长。
- **投资建议：**考虑到经济不确定背景下LED封装企业扩产谨慎，传统LED设备需求减弱。我们调低公司23-24年盈利预测，新增25年盈利预测，预计2023-2025年公司实现归母净利润分别为2.89亿元、4.04亿元、5.33亿元（23/24年原值为3.80亿元/4.64亿元），对应的PE分别为43倍、31倍和23倍。公司作为国内固晶机和电容器老化测试设备龙头，短期受益于MiniLED爆发和LED、半导体封测厂商产能扩张，长期受益于国产替代。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) MiniLED市场发展不及预期风险。若MiniLED背光和直显市场发展不及预期，则相关设备采购量将低于预期，影响公司相关设备增长机会。2) MiniLED设备技术迭代的风险。目前，包括竞争对手在内有多款不同技术路线的Mini/MicroLED转移设备研发，如果公司未跟上市场步伐，新技术快速导入市场则有可能给公司业务带来影响。3) 半导体封测产能扩张放缓风险。若本轮半导体封测产能扩张放缓，或公司半导体固晶机国产替代不及预期，将影响公司半导体固晶机增长机会。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1975	2635	3531	4762
现金	352	479	647	874
应收票据及应收账款	933	1174	1585	2139
其他应收款	5	7	9	12
预付账款	4	7	10	13
存货	644	917	1216	1641
其他流动资产	37	51	64	83
非流动资产	470	579	657	706
长期投资	0	0	0	0
固定资产	335	452	536	590
无形资产	30	25	20	15
其他非流动资产	104	103	101	101
资产总计	2445	3214	4188	5468
流动负债	1055	1549	2147	2935
短期借款	610	529	788	1101
应付票据及应付账款	277	652	864	1167
其他流动负债	168	368	494	667
非流动负债	13	20	24	23
长期借款	4	12	15	14
其他非流动负债	9	9	9	9
负债合计	1067	1569	2171	2958
少数股东权益	7	6	5	3
股本	102	102	102	102
资本公积	748	748	748	748
留存收益	521	789	1163	1656
归属母公司股东权益	1371	1639	2013	2506
负债和股东权益	2445	3214	4188	5468

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-288	446	164	194
净利润	203	288	402	531
折旧摊销	22	90	122	152
财务费用	15	24	27	39
投资损失	-3	-2	-2	-2
营运资金变动	-596	42	-389	-529
其他经营现金流	71	3	3	3
投资活动现金流	110	-202	-202	-202
资本支出	58	200	200	200
长期投资	159	0	0	0
其他投资现金流	-107	-402	-402	-402
筹资活动现金流	321	-117	206	234
短期借款	416	-80	259	313
长期借款	1	8	3	-1
其他筹资现金流	-96	-45	-57	-78
现金净增加额	143	127	168	227

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1184	1598	2157	2912
营业成本	667	895	1186	1602
税金及附加	6	8	11	15
营业费用	94	128	173	233
管理费用	39	53	71	96
研发费用	90	120	162	218
财务费用	15	24	27	39
资产减值损失	-49	-48	-65	-87
信用减值损失	-31	-32	-43	-58
其他收益	30	30	30	30
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	3	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	225	323	451	596
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	225	324	452	596
所得税	21	36	50	65
净利润	203	288	402	531
少数股东损益	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	205	289	404	533
EBITDA	262	438	601	787
EPS (元)	2.00	2.83	3.95	5.21

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	-1.1	35.0	35.0	35.0
营业利润(%)	-13.6	43.7	39.7	32.0
归属于母公司净利润(%)	-11.8	41.2	39.6	32.0
获利能力				
毛利率(%)	43.6	44.0	45.0	45.0
净利率(%)	17.3	18.1	18.7	18.3
ROE(%)	14.9	17.6	20.0	21.2
ROIC(%)	17.2	16.0	20.0	20.5
偿债能力				
资产负债率(%)	43.6	48.8	51.8	54.1
净负债比率(%)	19.0	3.7	7.7	9.6
流动比率	1.9	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.2	1.1	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.5	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	3.29	1.74	1.74	1.74
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.00	2.83	3.95	5.21
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.82	4.37	1.61	1.90
每股净资产(最新摊薄)	13.42	16.04	19.71	24.54
估值比率				
P/E	61.0	43.2	30.9	23.4
P/B	9.1	7.6	6.2	5.0
EV/EBITDA	39	30	22	17

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层