



买入（维持）

所属行业：机械设备
当前价格(元)：160.00

证券分析师

张世杰

资格编号：S0120521020002

邮箱：zhangsj3@tebon.com.cn

倪正洋

资格编号：S0120521020003

邮箱：nizy@tebon.com.cn

徐益彬

资格编号：S0120521060003

邮箱：xuyb@tebon.com.cn

研究助理

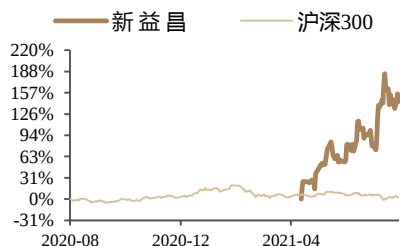
叶晨灿

邮箱：yecc@tebon.com.cn

杨云道

邮箱：yangyx@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	36.74	57.88	77.03
相对涨幅(%)	40.73	62.15	80.25

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《新益昌(688383.SH)：国内LED固晶机龙头，mini-LED和半导体封装设备打开成长空间》，2021.7.28

新益昌(688383.SH)：Mini-LED固晶机龙头地位初显，半导体固晶机快速放量

投资要点

- **事件：**8月15日公司发布半年度报告，2021H1实现营收49396.05万元，同比增长53.44%。公司实现归母净利润9944.83万元，同比增长133.96%。扣非归母净利润9574.10万元，同比增长146.40%。
- **Mini-LED和半导体固晶设备放量，带动收入快速增长。**公司LED固晶机、半导体固晶机、电容老化测试设备和锂电池设备较去年同期均有较大幅度的增长。其中Mini-LED固晶机上半年实现营收8888.28万元，同比增长308.50%；半导体固晶机收入由20年上半年的378.76万元增加至21年上半年的5287.08万元。除Mini-LED和半导体固晶机之外的营收35220.69万元，同比增长18.83%。
- **持续投入自主研发，产品结构优化带动毛利率提升。**上半年公司管理费用为1813.92万元，同比增长76.34%，主要系筹划上市活动的相关费用以及业务量上升带来的管理人员薪酬和差旅费用增加。销售费用为3359.58万元，同比增长128.39%，主要为公司营收扩大，销售人员薪酬、差旅费及业务招待费增加，以及出口业务相关费用增加所致。财务费用为149.32万元，同比减少59.71%，主要因为公司给予客户的现金折扣减少。上半年研发费用为2775.71万元，同比增长27.84%，占当期营收5.62%，主要系公司进一步加大研发投入，研发人员薪酬和差旅费增加。上半年公司新增专利30项、软件著作权15项，目前在研项目72个。高毛利的Mini-LED和半导体固晶机占比提升，2021H1整体毛利率为43.19%，较去年同期大幅提升9.35pct。
- **Mini-LED固晶龙头地位初显，半导体固晶机业务前景广阔。**在各品牌厂商的推动下，Mini-LED显示需求开始放量，相关厂商积极扩产。目前Mini-LED产业链处于起步阶段，公司Mini-LED固晶设备在保证精度和良率的基础上可以有效提高效率，降低人力成本，有望迅速抢占市场，成为该领域头部玩家。未来可跟随下游客户技术发展的步伐，进行研发和个性化定制，进一步巩固公司的竞争优势和壁垒。半导体固晶市场更为广阔，根据Yole Development预测，预计到2024年半导体固晶机市场将达到10.83亿美元。公司的半导体固晶设备凭借积累的技术和品牌优势，快速实现产品推广，已贡献可观营收。下游客户包括晶导微、灿瑞科技、扬杰科技、通富微、固得电子等知名公司。
- **投资建议：**公司为LED固晶机龙头，已进入LED各主流客户体系。在Mini-LED固晶领域技术领先，未来有望在mini-LED固晶领域获得领先的市场份额。同时已将业务拓展至半导体固晶设备领域，凭借技术和品牌优势，产品得到快速推广，未来市场空间广阔。我们根据半年报修正了费用的预测，预计公司21-23年营收分别为10.50/14.33/20.71亿元，归母净利润分别为2.20/3.57/5.52亿元，对应PE为74/46/30倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**Mini-LED普及速度不及预期，未来半导体固晶机业务拓展不及预期。



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	102.13		2019	2020	2021E	2022E	2023E
流通 A 股(百万股):	23.39	营业收入(百万元)	655	704	1,050	1,433	2,071
52 周内股价区间(元):	65.50-186.70	(+/-)YOY(%)	-6.2%	7.5%	49.0%	36.5%	44.6%
总市值(百万元):	16,341.38	净利润(百万元)	88	108	220	357	552
总资产(百万元):	2,057.56	(+/-)YOY(%)	-13.3%	22.5%	105.0%	62.0%	54.6%
每股净资产(元):	10.94	全面摊薄 EPS(元)	1.17	1.40	2.16	3.50	5.40
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	36.2%	36.3%	42.0%	44.9%	46.3%
		净资产收益率(%)	18.8%	18.7%	17.0%	21.6%	25.0%
		资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	1.40	2.16	3.50	5.40
每股净资产	5.63	12.69	16.18	21.59
每股经营现金流	1.19	1.88	2.57	4.36
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E		74.12	45.76	29.61
P/B		12.61	9.89	7.41
P/S		15.57	11.41	7.89
EV/EBITDA		53.78	32.69	20.94
股息率%	—	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	36.3%	42.0%	44.9%	46.3%
净利润率	15.3%	21.0%	24.9%	26.6%
净资产收益率	18.7%	17.0%	21.6%	25.0%
资产回报率	8.3%	10.7%	13.4%	15.2%
投资回报率	17.9%	15.6%	19.5%	22.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	7.5%	49.0%	36.5%	44.6%
EBIT 增长率	23.1%	80.6%	57.8%	52.9%
净利润增长率	22.5%	105.0%	62.0%	54.6%
偿债能力指标				
资产负债率	55.5%	37.3%	37.7%	39.1%
流动比率	1.6	2.6	2.5	2.4
速动比率	0.9	1.8	1.8	1.7
现金比率	0.1	1.0	0.9	0.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	193.6	145.7	160.8	166.7
存货周转天数	322.4	300.0	300.0	300.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
固定资产周转率	16.5	8.2	8.1	8.7

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	108	220	357	552
少数股东损益	0	1	0	1
非现金支出	35	55	101	152
非经营收益	-1	8	9	10
营运资金变动	-20	-92	-205	-269
经营活动现金流	121	192	263	446
资产	-63	-131	-132	-193
投资	2	0	0	0
其他	0	0	0	0
投资活动现金流	-61	-131	-132	-193
债权募资	12	20	20	20
股权募资	0	500	0	0
其他	-9	-24	-8	-9
融资活动现金流	3	496	12	11
现金净流量	64	557	142	263

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 13 日
资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	704	1,050	1,433	2,071
营业成本	449	609	789	1,113
毛利率%	36.3%	42.0%	44.9%	46.3%
营业税金及附加	5	7	10	14
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	42	71	94	128
营业费用率%	6.0%	6.7%	6.6%	6.2%
管理费用	23	40	43	61
管理费用率%	3.3%	3.8%	3.0%	2.9%
研发费用	49	66	89	134
研发费用率%	7.0%	6.3%	6.2%	6.5%
EBIT	144	260	410	627
财务费用	6	4	-4	-8
财务费用率%	0.9%	0.4%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	-9	-20	-20	-20
投资收益	0	0	0	0
营业利润	122	256	414	635
营业外收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	122	256	414	635
EBITDA	155	295	481	739
所得税	14	35	56	82
有效所得税率%	11.5%	13.7%	13.6%	12.9%
少数股东损益	0	1	0	1
归属母公司所有者净利润	108	220	357	552

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	81	638	780	1,043
应收账款及应收票据	491	544	756	1,071
存货	396	480	629	895
其它流动资产	54	39	65	107
流动资产合计	1,023	1,702	2,230	3,115
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	43	128	177	238
在建工程	182	194	206	224
无形资产	32	31	32	33
非流动资产合计	269	365	426	507
资产总计	1,292	2,067	2,656	3,622
短期借款	56	40	40	40
应付票据及应付账款	378	380	520	789
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	199	247	319	443
流动负债合计	633	667	879	1,272
长期借款	74	94	114	134
其它长期负债	10	10	10	10
非流动负债合计	83	103	123	143
负债总计	717	770	1,002	1,415
实收资本	77	102	102	102
普通股股东权益	575	1,296	1,653	2,205
少数股东权益	0	1	1	2
负债和所有者权益合计	1,292	2,067	2,656	3,622

信息披露

分析师与研究助理简介

张世杰，德邦证券电子行业首席分析师，北京大学光学博士，曾任职于东北证券及中国科学院物理研究所。具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验，在国际知名刊物发表多篇文章；具备多个科技行业二级研究经历，2016、2017 年水晶球团队成员，2018 年每市 TMT 行业券商收益第 1。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类 别	评 级	说 明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。