

2021年10月18日

业绩符合预期，MiniLED/半导体业务持续高增

新益昌(688383)

评级:	买入	股票代码:	688383
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	202.2/48.0
目标价格:		总市值(亿)	138.90
最新收盘价:	136	自由流通市值(亿)	31.55
		自由流通股数(百万)	23.20

事件概述

公司发布 2021 年三季报，公司前三季度实现收入 7.96 亿元/yoy+63.84%，归母净利润 1.57 亿元/yoy+132.22%，扣非归母净利润 1.49 亿元/yoy+134.70%。其中 Q3 实现营业收入 3.02 亿元/yoy+84.29%，归母净利润 0.57 亿元/129.27%，扣非归母净利润 0.54 亿元/116.32%。

分析判断:

- ▶ **业绩符合预期，Mini LED/半导体业务持续发力。**公司前三季度业绩快速增长，主要原因为 Mini LED 和半导体固晶机收入的快速增长。其中，受益于 LED 行业景气度提升及 Mini LED 的良好发展态势，2021 年前三季度公司 Mini LED 固晶机收入由上年同期的 0.16 亿元大幅增长至 1.36 亿元；受益于封测景气度高涨和公司半导体领域竞争力的稳步提升，2021 年前三季度公司半导体固晶机收入由上年同期的 684.07 万元大幅增长至 9096.23 万元。
- ▶ **高毛利业务收入高增推动公司盈利能力提升。**2021 年前三季度公司的销售毛利率和销售净利率分别为 43.07%、19.67%，较去年同期分别+8.4pct、+5.76pct，主要原因在于毛利率较高的 Mini LED 固晶机及半导体固晶机收入金额同比大幅增长。
- ▶ **下游持续向好，半导体领域打开公司成长空间。**1) 随着 Mini LED 芯片技术路线逐渐成熟，上游芯片厂商加码布局量产，同时三星、LG、TCL、小米、华为等企业相继推出 Mini LED 背光电视，苹果推出搭载 Mini LED 背光屏 iPad Pro 产品，我们认为 Mini LED 在 2021 年或迎来大规模量产，公司是 LED 固晶机龙头，将充分受益于下游扩张；2) 后摩尔时代半导体行业开始注重封装环节，采用倒装、3D 封装、系统级封装等先进封装方式进一步提升芯片性能，未来封测环节价值量有望持续提升，据 Yole development 估计，2024 年全球固晶机市场规模约 13.89 亿美元，半导体固晶市场规模逐步扩张，预计到 2024 年半导体固晶机市场将达到 10.83 亿美元。目前封测行业景气度高涨，国内封测设备企业迎来进口替代良机，我们认为公司的固晶技术从 LED 领域已经成功延伸至半导体领域，公司半导体固晶机有望持续快速增长。

投资建议

考虑到 Mini LED、半导体等下游领域需求大增带来的机遇，以及公司在泛半导体封装领域的强劲竞争力，我们维持盈利预测，预计公司 2021-2023 年营收 11.23/15.40/20.40 亿元，归母净利润为 2.27/3.30/4.35 亿元，对应的 EPS 为 2.23/3.23/4.25 元，对应 2021 年 10 月 18 日 136.00 元/股收盘价，PE 分别为 72/50/38 倍，维持“买入”评级。

风险提示

重要下游波动导致订单变化；疫情超预期影响公司核心部件供应；新产品研发或市场拓展进度不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	655	704	1,123	1,540	2,040
YoY (%)	-6.2%	7.5%	59.5%	37.1%	32.5%
归母净利润(百万元)	88	108	227	330	435
YoY (%)	-13.3%	22.5%	111.4%	45.1%	31.8%
毛利率 (%)	36.2%	36.3%	43.2%	43.6%	42.8%
每股收益 (元)	0.86	1.05	2.23	3.23	4.25
ROE	18.8%	18.7%	16.8%	18.7%	19.0%
市盈率	186.22	151.98	71.88	49.55	37.60

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 俞能飞

邮箱: yunf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120002

相关研究:《首次覆盖: 泛半导体优质封装设备企业, LED 固晶机龙头-20210504》;《中报点评: 业绩略超预期, Mini LED 与半导体固晶机发力-20210815》

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	704	1,123	1,540	2,040	净利润	108	227	330	435
YoY (%)	7.5%	59.5%	37.1%	32.5%	折旧和摊销	11	15	12	14
营业成本	449	638	869	1,168	营运资金变动	-20	-267	-220	-286
营业税金及附加	5	7	10	14	经营活动现金流	121	-19	129	168
销售费用	42	84	116	147	资本开支	-63	-138	-128	-133
管理费用	23	54	74	86	投资	2	0	0	0
财务费用	6	5	-2	-2	投资活动现金流	-61	-138	-128	-133
资产减值损失	-9	0	0	0	股权募资	0	26	0	0
投资收益	0	0	0	0	债务募资	88	0	0	0
营业利润	122	263	377	500	筹资活动现金流	3	493	-6	-6
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	64	337	-6	29
利润总额	122	263	377	500	主要财务指标				
所得税	14	36	47	65	成长能力				
净利润	108	227	330	435	营业收入增长率	7.5%	59.5%	37.1%	32.5%
归属于母公司净利润	108	227	330	435	净利润增长率	22.5%	111.4%	45.1%	31.8%
YoY (%)	22.5%	111.4%	45.1%	31.8%	盈利能力				
每股收益	1.05	2.23	3.23	4.25	毛利率	36.3%	43.2%	43.6%	42.8%
资产负债表 (百万元)					净利率率	15.3%	20.2%	21.4%	21.3%
货币资金	81	418	412	441	总资产收益率 ROA	8.3%	10.6%	11.4%	11.8%
预付款项	5	5	8	10	净资产收益率 ROE	18.7%	16.8%	18.7%	19.0%
存货	396	545	755	1,006	偿债能力				
其他流动资产	540	741	1,083	1,378	流动比率	1.61	2.39	2.15	2.16
流动资产合计	1,023	1,708	2,258	2,835	速动比率	0.94	1.59	1.38	1.35
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.13	0.58	0.39	0.34
固定资产	43	118	203	311	资产负债率	55.5%	37.1%	39.2%	37.9%
无形资产	32	48	55	67	经营效率				
非流动资产合计	269	446	635	846	总资产周转率	0.55	0.52	0.53	0.55
资产合计	1,292	2,154	2,893	3,681	每股指标 (元)				
短期借款	56	56	56	56	每股收益	1.05	2.23	3.23	4.25
应付账款及票据	378	431	660	838	每股净资产	5.63	13.28	17.22	22.37
其他流动负债	199	228	335	419	每股经营现金流	1.19	-0.18	1.26	1.64
流动负债合计	633	715	1,051	1,313	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	74	74	74	74	估值分析				
其他长期负债	10	10	10	10	PE	151.98	71.88	49.55	37.60
非流动负债合计	83	83	83	83	PB	0.00	12.05	9.29	7.15
负债合计	717	798	1,134	1,396					
股本	77	102	102	102					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	575	1,356	1,759	2,285					
负债和股东权益合计	1,292	2,154	2,893	3,681					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业6年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018年新财富中小市值第三名；2020年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。专注于半导体设备、机器视觉、自动化、汽车电子、机器人细分行业深度覆盖。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。