

## 新益昌(688383.SH)

## 公司赛道卡位优质，Mini LED和半导体齐头并进

## 推荐（维持）

股价：130.58元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.sztech.com
大股东/持股	胡新荣/36.85%
实际控制人	胡新荣,宋昌宁
总股本(百万股)	102
流通A股(百万股)	29
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	133
流通A股市值(亿元)	37
每股净资产(元)	12.88
资产负债率(%)	46.7

## 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 年中报, 2022 年上半年公司实现营收 6.45 亿元 (30.58% YoY), 归属上市公司股东净利润 1.22 亿元 (22.83% YoY)。

## 平安观点：

- **持续加大研发投入，提升产品性能：**公司公布 2022 年中报, 2022 年上半年公司实现营收 6.45 亿元 (30.58% YoY), 归属上市公司股东净利润 1.22 亿元 (22.83% YoY)。2022 年上半年公司整体毛利率和净利率分别是 43.05% (-0.14pct YoY) 和 18.78% (-1.35pct YoY)。费用端：2022 年上半年公司财务费用率、销售费用率和管理费用率分别为 0.90% (0.60pct YoY)、6.73% (-0.07pct YoY) 和 2.47% (-1.20pct YoY), 公司费用率整体比较稳定。截止 2022 年上半年, 公司应收账款达到 6.86 亿元 (账龄在 1 年以内占比超过 80%), 同比增长 45.68%。2022 年上半公司研发投入 4004 万元, 同比增长 44.25%, 拥有研发人员 328 名, 公司针对智能制造装备产品部分核心零部件进行了自主研发、生产, 从工艺制造到核心零部件自产多角度提升智能制造装备产品性能。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 Mini LED 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, 2021 年公司 LED 固晶机国内市占率超过 60%。Mini LED 市场爆发在即, 公司 Mini LED 固晶机需求旺盛。Mini LED 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 Mini LED 爆发红利。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	704	1197	1556	1905	2324
YOY(%)	7.5	69.9	30.0	22.4	22.0
净利润(百万元)	108	232	299	380	464
YOY(%)	22.5	115.8	28.8	27.0	22.2
毛利率(%)	36.3	42.6	43.0	43.0	43.0
净利率(%)	15.3	19.4	19.2	19.9	20.0
ROE(%)	18.7	18.6	19.6	20.2	20.1
EPS(摊薄/元)	1.05	2.27	2.93	3.72	4.54
P/E(倍)	124.0	57.5	44.6	35.1	28.7
P/B(倍)	23.2	10.7	8.7	7.1	5.8

- **受益于半导体封测产能扩张和设备的国产替代，公司半导体设备形成新增量：**公司是国产半导体固晶机领域的代表企业，产品主要用于功率器件封装，并逐步发展 IC 固晶机业务。客户包括晶导微、灿瑞科技、扬杰科技、固得电子等公司。此外，公司通过收购开玖自动化（2021 年 7 月公司以 4500 万元收购深圳市开玖自动化设备有限公司 75% 的股权），切入半导体焊线机市场，拓展产业链长度，进而深入开拓市场，发挥协同优势提升附加值，为公司持续贡献业绩。
- **投资策略：**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。我们调低公司盈利预测，预计 2022-2024 年公司实现归母净利润分别为 2.99 亿元、3.80 亿元、4.64 亿元（原值为 3.61 亿元/4.66 亿元/5.79 亿元），对应的 PE 分别为 45 倍、35 倍和 29 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 Mini LED 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) Mini LED 市场发展不及预期风险。若 Mini LED 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) Mini LED 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/Micro LED 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。

单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2061	2282	2840	3577
现金	177	156	279	495
应收票据及应收账款	786	1020	1249	1523
其他应收款	5	8	10	12
预付账款	3	7	8	10
存货	841	867	1061	1295
其他流动资产	249	225	233	241
<b>非流动资产</b>	372	346	315	280
长期投资	0	0	0	0
固定资产	88	102	110	114
无形资产	34	28	23	17
其他非流动资产	250	216	182	149
<b>资产总计</b>	2433	2628	3154	3857
<b>流动负债</b>	1159	1083	1263	1541
短期借款	193	51	-0	-0
应付票据及应付账款	637	674	825	1006
其他流动负债	329	358	438	534
<b>非流动负债</b>	17	11	6	1
长期借款	3	-2	-8	-13
其他非流动负债	14	14	14	14
<b>负债合计</b>	1176	1094	1268	1541
少数股东权益	8	8	8	7
股本	102	102	102	102
资本公积	748	748	748	748
留存收益	399	676	1028	1458
<b>归属母公司股东权益</b>	1249	1526	1878	2308
<b>负债和股东权益</b>	2433	2628	3154	3857

单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	-105	154	209	255
净利润	231	299	379	464
折旧摊销	14	26	31	35
财务费用	4	5	0	-2
投资损失	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-405	-177	-203	-243
其他经营现金流	52	2	2	2
<b>投资活动现金流</b>	-323	-2	-2	-2
资本支出	63	0	0	0
长期投资	-260	0	0	0
其他投资现金流	-126	-2	-2	-2
<b>筹资活动现金流</b>	489	-174	-85	-37
短期借款	137	-142	-51	-0
长期借款	-71	-5	-5	-5
其他筹资现金流	422	-27	-28	-32
<b>现金净增加额</b>	61	-22	123	216

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1197	1556	1905	2324
营业成本	686	887	1086	1324
税金及附加	8	9	11	14
营业费用	87	111	123	148
管理费用	39	51	62	74
研发费用	76	98	130	158
财务费用	4	5	0	-2
资产减值损失	-29	-37	-40	-49
信用减值损失	-34	-39	-44	-53
其他收益	25	19	19	19
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	260	337	429	524
营业外收入	3	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	263	338	430	525
所得税	31	40	50	61
<b>净利润</b>	231	299	379	464
少数股东损益	-1	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	232	299	380	464
EBITDA	281	369	461	558
EPS (元)	2.27	2.93	3.72	4.54

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	69.9	30.0	22.4	22.0
营业利润(%)	113.8	29.7	27.1	22.3
归属于母公司净利润(%)	115.8	28.8	27.0	22.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	42.6	43.0	43.0	43.0
净利率(%)	19.4	19.2	19.9	20.0
ROE(%)	18.6	19.6	20.2	20.1
ROIC(%)	33.5	25.1	27.2	28.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	48.3	41.6	40.2	40.0
净负债比率(%)	1.5	-7.0	-15.2	-21.9
流动比率	1.8	2.1	2.2	2.3
速动比率	1.0	1.3	1.4	1.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.8	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	1.41	1.70	1.70	1.70
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.27	2.93	3.72	4.54
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.03	1.51	2.05	2.50
每股净资产(最新摊薄)	12.23	14.95	18.39	22.60
<b>估值比率</b>				
P/E	57.5	44.6	35.1	28.7
P/B	10.7	8.7	7.1	5.8
EV/EBITDA	44	36	28	23

## 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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 2022 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  
融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033