

2024年06月05日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Mini LED 订单稳步增长，半导体固晶机加速成长

—新益昌（688383.SH）公司动态研究报告 买入(维持) 投资要点

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

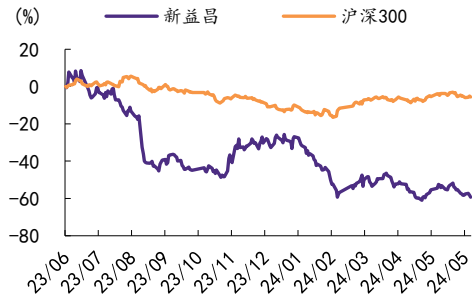
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-06-05

当前股价(元)	59.5
总市值(亿元)	61
总股本(百万股)	102
流通股本(百万股)	102
52周价格范围(元)	56.44-157.31
日均成交额(百万元)	79.33

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《新益昌（688383）：Q1业绩环比改善，MiniLED及半导体封测设备未来可期》2023-05-20

经营规模维持高位，逆周期加大研发投入

公司 2023 年实现营业收入 10.40 亿元，同比下降 12.12%；实现归母净利润 0.60 亿元，同比下降 70.55%；实现扣非归母净利润 0.48 亿元，同比下降 74.15%。受宏观经济不确定性增强及行业周期下行等因素影响，下游产业需求收缩，公司经营面临多重挑战，公司管理层积极采取措施进行应对，营收同比有所下降，但整体经营规模仍维持在较高水平。公司紧跟市场需求，在 Mini/Micro LED、半导体等领域智能制造装备新产品的研发投入持续增加，共计研发投入 0.97 亿元，同比上升 7.68%。截至 2023 年底，公司拥有研发人员 344 名，新增专利 53 项，软件著作权 15 项，相关设备的技术指标处于行业领先水平。

LED 固晶机专利突破，Mini LED 订单稳步增长

公司作为国内领先的 LED 和半导体固晶机综合解决方案提供商，固晶机收入占公司营业总收入 70.44%。近年来，各大厂商纷纷在 Mini/Micro LED 方面布局，固晶机设备下游应用的显示产品已达千万像素级，Mini/Micro LED 显示产品对晶片电流精度和图像显示效果的一致性指标产生了更高要求。公司积极研发攻关，并于近日取得“一种新型 LED 固晶机的固晶装置及其固晶方法”专利，该专利有助于提高固晶精度和工作效率，保持行业领先优势。目前 Mini LED 市场投资扩产积极性增强，公司 Mini LED 订单稳步增长。下游客户包括京东方、辰显光电、洲明科技、利晶微、兆驰晶显、高科视像、高科华兴、中麒光电、三安光电、国星光电、鸿利智汇、瑞丰光电、雷曼光电、恒芯达等优秀企业，并与国际知名厂商 SAMSUNG、亿光电子等长期保持良好合作。公司作为 Mini LED 固晶领域的先行者，预计 2024 年 Mini LED 业务板块将取得增长。

“固晶+焊线”协同发展，拓展半导体封测市场

在后摩尔时代，封装工序的重要性持续增加，半导体封装环节重点主要是固晶及焊线环节，固晶环节对设备的超高精度、三维定位等提出了极高的要求，而焊线中的引线键合作为封装环节最关键的步骤之一，具有极高的技术壁垒。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，增长潜力巨大，封测业务涵盖 MEMS、模拟、数模混合、分立器件等领域，为包括华为、长电、华天科技、通富微、固得电子、扬杰科技、韶华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，可以提供用于 CoWoS 封装工艺的固晶设备，满足存储芯片和算力芯片先进封装的工艺要求。同时，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，有望扩展公司在半导体封测领域中的产品应用和市场空间。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 13.55、17.65、25.60 亿元，EPS 分别为 1.79、2.57、3.64 元，当前股价对应 PE 分别为 33.3、23.2、16.4 倍，公司作为国内领先的 LED 和半导体固晶机综合解决方案提供商，在手订单充沛，设备需求修复有望带动公司业绩成长，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,040	1,355	1,765	2,560
增长率（%）	-12.1%	30.2%	30.3%	45.0%
归母净利润（百万元）	60	183	262	371
增长率（%）	-70.5%	203.0%	43.6%	41.6%
摊薄每股收益（元）	0.59	1.79	2.57	3.64
ROE（%）	4.3%	11.8%	14.8%	17.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	156	216	296	251
应收款	876	958	1,045	1,312
存货	603	702	850	1,147
其他流动资产	216	235	289	392
流动资产合计	1,850	2,112	2,480	3,102
非流动资产:				
金融类资产	59	59	59	59
固定资产	441	421	397	372
在建工程	17	7	3	1
无形资产	86	137	189	238
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	220	220	220	220
非流动资产合计	763	785	809	832
资产总计	2,613	2,897	3,289	3,934
流动负债:				
短期借款	598	598	598	598
应付账款、票据	356	459	597	871
其他流动负债	92	92	92	92
流动负债合计	1,107	1,231	1,394	1,716
非流动负债:				
长期借款	78	78	78	78
其他非流动负债	39	39	39	39
非流动负债合计	117	117	117	117
负债合计	1,224	1,348	1,511	1,833
所有者权益				
股本	102	102	102	102
股东权益	1,390	1,550	1,778	2,102
负债和所有者权益	2,613	2,897	3,289	3,934

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	55	178	255	361
少数股东权益	-5	-4	-8	-11
折旧摊销	29	34	35	36
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-80	-77	-125	-346
经营活动现金净流量	-1	130	157	40
投资活动现金净流量	-228	29	28	26
筹资活动现金净流量	289	-18	-26	-37
现金流量净额	60	141	159	29

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,040	1,355	1,765	2,560
营业成本	692	884	1,152	1,680
营业税金及附加	10	9	11	15
销售费用	96	108	129	189
管理费用	52	54	65	95
财务费用	24	21	19	20
研发费用	97	107	134	187
费用合计	268	291	347	491
资产减值损失	-27	-10	-5	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	50	198	283	401
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	50	198	283	401
所得税费用	-6	20	28	40
净利润	55	178	255	361
少数股东损益	-5	-4	-8	-11
归母净利润	60	183	262	371

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-12.1%	30.2%	30.3%	45.0%
归母净利润增长率	-70.5%	203.0%	43.6%	41.6%
盈利能力				
毛利率	33.5%	34.8%	34.8%	34.4%
四项费用/营收	25.8%	21.5%	19.7%	19.2%
净利率	5.3%	13.2%	14.4%	14.1%
ROE	4.3%	11.8%	14.8%	17.7%
偿债能力				
资产负债率	46.8%	46.5%	45.9%	46.6%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.7
应收账款周转率	1.2	1.4	1.7	2.0
存货周转率	1.1	1.3	1.4	1.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.59	1.79	2.57	3.64
P/E	100.8	33.3	23.2	16.4
P/S	5.8	4.5	3.4	2.4
P/B	4.4	3.9	3.4	2.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。