

新益昌（688383.SH）

2025 年 08 月 10 日

受益 LED 固晶设备需求加速, 布局先进封装+机器人

布局打开成长空间

投资评级：买入（维持）

——公司深度报告

日期	2025/8/8
当前股价(元)	74.26
一年最高最低(元)	76.89/36.29
总市值(亿元)	75.84
流通市值(亿元)	75.84
总股本(亿股)	1.02
流通股本(亿股)	1.02
近 3 个月换手率(%)	116.44

陈蓉芳（分析师）	陈瑜熙（分析师）
chenrongfang@kysec.cn	chenyuxi@kysec.cn
证书编号：S0790524120002	证书编号：S0790525020003

● LED 业务需求向好, 先进封装+机器人市场增量可期, 维持“买入”评级

公司是全球 LED 固晶设备龙头, 当下公司受益 LED 厂商扩产及 Mini/Micro LED 渗透, 并拓展半导体&机器人业务打开收入增长空间, 有望迎来较好的业绩增长。因此, 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 0.4/1.4/2.7 亿元, 当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 196.0/53.1/27.8 倍, 维持“买入”评级。

● 受益显示市场扩产+Mini/Micro LED 渗透, 订单回暖趋势向好

当前 Mini/Micro LED 市场的快速起量, 据洛图科技（RUNTO）预计, 2028 年 Mini LED 的全球市场规模将超过 30 亿美元, 达到 33 亿美元, 从 2024 年到 2028 年的复合增长率约为 40%。同时据高工产研 LED 研究所（GGII）预计, 全球 Micro LED 市场规模将在 2027 年突破 100 亿美元大关。公司依托在传统 LED 固晶设备领域的技术积累, 已实现对 Mini LED 固晶设备的深度覆盖, 并持续推进 Micro LED 设备的技术研发与能力建设。在下游产能扩张的大背景下, 公司订单增量较大, 当前交期已明显拉长, 需求有望持续向好。

● 拓展先进封装&机器人业务开辟新空间, 核心零部件自研+算法积累构建壁垒

（1）公司持续拓展半导体固晶机产品系列, 同时 2025 年也新推出了焊线机和测试包装设备打开产品空间。经过多年的技术迭代积累, 公司推出的多款先进封装设备也正在积极验证和优化中, 加速国产替代进程。伴随当下国产先进封装厂商逐步取得突破, 未来扩产进程有望提速, 公司布局的产品也或将逐步转化为业绩。

（2）基于核心零部件如驱动器、高精度 DDR 电机、直线电机、运动控制卡及高性能一体式控制器等自研自产的能力及软件控制等算法的深厚积累, 公司已经开始深度布局机器人方向。我们认为在自研核心零部件+算法积累构筑的核心壁垒之下, 公司有望快速切入市场。伴随公司逐步将核心资源向机器人业务迁移, 有望打造出高速高效的竞争力, 未来成长空间进一步放开。

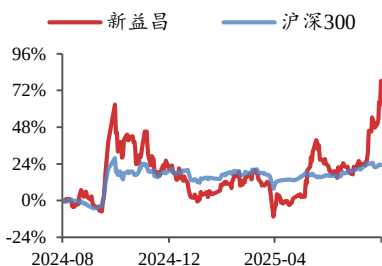
● 风险提示：下游需求不及预期、产品研发及验证进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,040	934	1,076	1,261	1,584
YOY(%)	-12.1	-10.2	15.3	17.1	25.7
归母净利润(百万元)	60	40	39	143	272
YOY(%)	-70.5	-32.9	-4.4	269.2	90.6
毛利率(%)	30.6	31.8	32.0	35.0	37.1
净利率(%)	5.8	4.3	3.6	11.3	17.2
ROE(%)	4.0	2.5	2.5	8.6	14.3
EPS(摊薄/元)	0.59	0.40	0.38	1.40	2.67
P/E(倍)	125.8	187.5	196.0	53.1	27.8
P/B(倍)	5.5	5.5	5.4	5.0	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

目 录

1、LED 市场回暖，Micro/Mini LED 持续渗透	3
2、先进封装趋势明确，公司加速覆盖主要节点设备市场	6
3、成立子公司新益昌机器人，拓展机器人业务&人工智能研发	9
4、盈利预测与投资建议	10
5、风险提示	13
附：财务预测摘要	14

图表目录

图 1：Mini/Micro LED 性能较好，为显示技术的发展趋势	4
图 2：预计 Micro/mini LED 市场空间快速增长	5
图 3：摩尔定律的失效将加速先进封装渗透	6
图 4：预计先进封装市场规模稳步增长，倒装与 2.5D/3D 为前两大市场（十亿美元）	7
图 5：AI 芯片封装需要多种先进封装解决方案	7
图 6：预计全球机器人市场规模高速增长	9
图 7：中国机器人政策重心由技术转向产业化	10
表 1：显示产业延续高速扩张态势，不乏 Micro/Mini LED 项目	3
表 2：公司后道&先进封装设备布局广泛	8
表 3：机器人多场景应用逐步落地	9
表 4：公司收入拆分	11
表 5：可比公司估值表：公司 PE 低于可比公司平均水平	12

1、LED 市场回暖，Micro/Mini LED 持续渗透

LED 市场回暖，Micro/mini LED 为扩产重点。2025 年上半年，LED 显示产业延续高速扩张态势，据 LED inside 不完全统计，截至 2025 年 6 月 30 日，共有 56 个 LED 显示相关项目进展披露，涵盖签约、立项、开工、投产等阶段，项目投资总和超 1120 亿元。而 2025 年 1-6 月，共有 20 个 LED 显示相关项目签约、立项，总计金额约 239.62 亿元。

从 Micro LED 芯片到 Mini LED 背光模组，从 LED 显示屏到 Micro LED 微显示器，产业链各环节全面回暖，呈现出“签约密集、开工加速、投产集中、技术升级”四大特征。

表1：显示产业延续高速扩张态势，不乏 Micro/Mini LED 项目

企业	LED 相关生产内容	项目	金额（亿元）	进度	时间
签约项目					
/	Micro LED 芯片	Micro LED 智能制造基地及先进显示技术研发中心项目	3	签约	1 月
西湖燕山	Micro LED 芯片	湖州西湖燕山 Micro LED 芯片项目	/	签约	1 月
安林电子	LED 显示半导体器件	安林 LED 显示半导体器件制造增资扩产项目	1	签约	2 月
康佳	MLED 终端	重庆 MLED 先进制造中心及未来显示终端产品项目	/	签约	3 月
创兴光电	LED 显示模组	年产 LED 显示模组 4000 万套生产项目	7.17	签约	3 月
/	Mini LED 模组	绍兴柯桥 Mini LED 模组、电子纸产线项目	50	签约	4 月
中微公司	MOCVD 设备	华南总部及产品研发与生产基地	30	签约	4 月
中微公司	MLED MOCVD 设备	南昌微观加工设备研发中心项目	/	签约	4 月
江玻玻璃	LED 智能透明显示屏	LED 智能透明显示屏、碲化镉光电光伏玻璃生产基地项目	1	签约	4 月
惠科	MLED 新型显示芯片	南充顺庆全色系 M-LED 新型显示芯片基地项目	100	签约	5 月
乔科科技	Mini LED COB 显示面板	江苏高邮 Mini LED COB 显示面板智能化产线	/	签约	6 月
凝彩电子	LED 显示屏	晶圆、封装、模组、显示等基础材料到 LED 高清显示屏成品全链条产品研发生产项目	6	签约	6 月
三匹马半导体	LED 显示屏	晶圆、封装、模组、显示等基础材料到 LED 高清显示屏成品全链条产品研发生产项目	1.2	签约	6 月
光显纪元半导体	LED 显示器件	晶圆、封装、模组、显示等基础材料到 LED 高清显示屏成品全链条产品研发生产项目	1.2	签约	6 月
芯源半导体	LED 显示器件	晶圆、封装、模组、显示等基础材料到 LED 高清显示屏成品全链条产品研发生产项目	1.2	签约	6 月
立项项目					
Aledia	AR 用 Micro LED	AR 用 Micro-LED 生产线	15	立项	1 月
元亨光电	LED 显示屏	总部及研发基地	/	立项	3 月
洲明科技	Micro/Mini LED 显示	南昌 Micro 及 Mini LED 显示和照明生产基地项目	6	立项	4 月
沃格光电	玻璃基 MiniLED 显示背光模组	玻璃基 MiniLED 显示背光模组项目	10.6	立项	5 月
美亚光电	LED 生产线等	智能化涂装钣金生产基地扩产项目	1.85	立项	6 月

资料来源：LED inside、开源证券研究所

Micro/mini LED 具备性能优势，为下一代显示技术的核心方向。具体而言：

(1) Mini LED 是指尺寸在 100 到 200 微米之间的 LED 芯片，相较传统 LED 背光使用的几百颗芯片，Mini LED 可集成数千甚至上万颗，从而实现更细致的局部调光、更精准的能源控制以及更高的峰值亮度。由于不受 OLED 可能出现的烧屏、烙印等问题影响，且在高亮度环境下仍能保持良好显示效果，Mini LED 在背光与直显两个方向均有广泛应用。Mini LED 直显主要用于大尺寸显示屏，如电影屏、演艺舞台、监控调度、竞技赛事、展览展示、商业广告等场景，具备高画质和超高清的优势；而 Mini LED 背光则通过分区控光实现高动态对比度，同时规避 OLED 的缺陷，具有高分辨率、高色彩对比度、快响应、长寿命与节能特性，广泛应用于 VR 穿戴设备、平板电脑、笔记本电脑、车载显示和电竞显示器等领域。

(2) Micro LED 则采用不同的无机半导体材料分别发出红、绿、蓝三原色光，每个像素或子像素均是独立的发光单元，其工作方式接近 OLED，但在多个关键性能上更为优异。Micro LED 具备高亮度、高对比度、广色域、低功耗、快速响应、长寿命等优点，同时还可实现柔性或透明显示，部分性能甚至超越 OLED，被认为是下一代显示技术的核心方向。

图1：Mini/Micro LED 性能较好，为显示技术的发展趋势

显示技术对比	LCD	OLED	Mini LED	Micro LED
技术类型	投射式发光	自发光	自发光	自发光
对比度	低	高	高	高
色域	窄	宽	宽	宽
寿命	中等	中等	长	长
响应时间	毫秒 (ms)	微秒 (μs)	纳秒 (ns)	纳秒 (ns)
功耗	高	中等	低	低
可视角度	低	中等	高	高
尺度	< 120 英寸	< 120 英寸	无限拓展	无限拓展
PPI	max. 500ppi	max. 600ppi	600ppi 以上	1500ppi 以上
模组厚度	厚	薄+	薄	薄
柔性	差	全柔性	高曲面	超高曲面
技术难度	低	高	中	高
制造成本	低	高	中 (50% OLED)	高

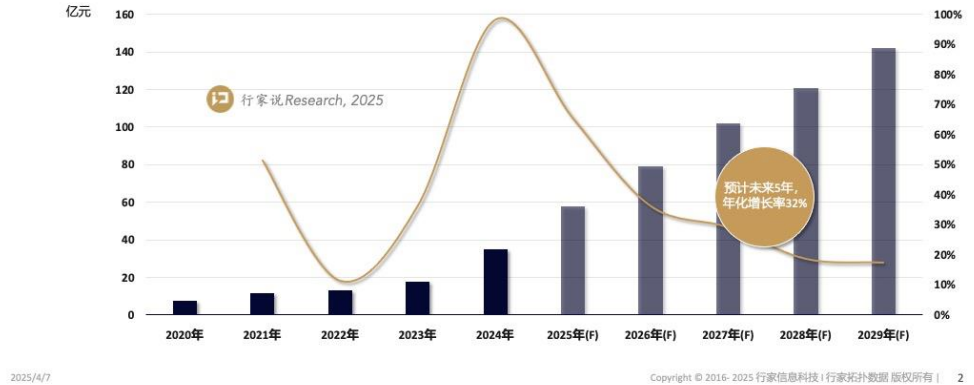
资料来源：炬光科技官网

Micro/mini LED 持续渗透，市场快速增长。当前我国新型显示产业进入快速发展期，显示产业向价值链的中高端迈进。据洛图科技 (RUNTO) 预计，2028 年 Mini LED 的全球市场规模将超过 30 亿美元，达到 33 亿美元，从 2024 年到 2028 年的复合增长率约为 40%。此外，据高工产研 LED 研究所 (GGII) 预计，Micro LED 市场规模将超过 35 亿美元，2027 年全球 Micro LED 市场规模有望突破 100 亿美元大关。而针对 LED 芯片封装技术而言，据行家说 Research 预测，COB (Chip on Board) LED 显示屏技术 2025 年产值将接近 60 亿元，未来 3 年 (即 2027 年) 将突破 100 亿元，未来 5 年年化增长率为 32%。

图2：预计 Micro/mini LED 市场空间快速增长

行家说Display

2025年COB发展展望



资料来源：行家说 Research

公司 Micro/mini LED 技术积累较强，绑定核心客户共享增长。在 LED 及新型显示设备领域，公司的客户包括京东方、TCL 华星、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、雷曼光电等优秀企业，并与三星、亿光电子等国际知名厂商长期保持良好合作。

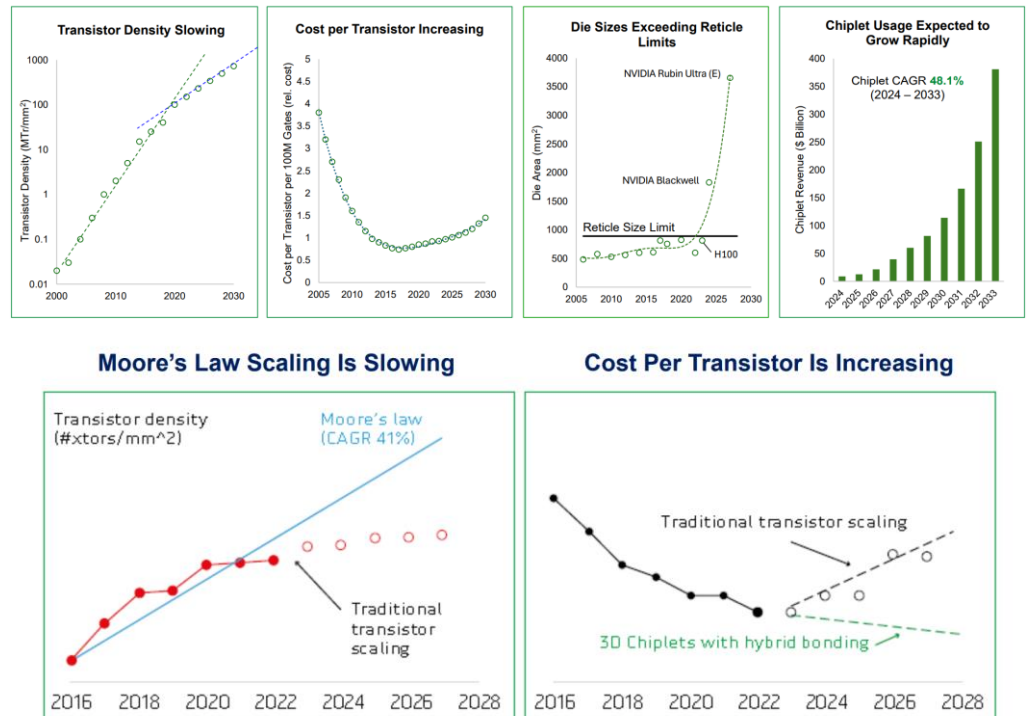
当前 Mini/Micro LED 芯片技术路线逐渐成熟，近年来，各大厂商纷纷在 Mini/Micro LED 方面布局，未来固晶机设备将向着超高精度化、软件智能化、设备集成化方向发展，以此降低生产成本，提高生产效率与精度。同时随着技术的发展，应用领域也将逐渐拓宽，由专业市场（如指挥调度、信息发布）往商用市场（如影院、会议室）再到消费级市场（如高端电视、AR/VR）等方向渗透，应用边界持续拓宽。

我们认为：Mini/Micro LED 被看作未来 LED 显示技术的主流和发展趋势，是继 LED 户内外显示屏、LED 小间距之后 LED 显示技术升级的新产品，具有“薄膜化，微小化，阵列化、面板化、专业化”的优势，将逐步导入产业应用。公司 LED 及新型显示固晶设备主要用在封装与模组工艺流程中的固晶环节，固晶环节主要技术难点在于对固晶设备超高精度和超高良率的要求，随着 Mini/Micro LED 显示产品的研发升级，对芯片固晶精度、速度及稳定性等指标产生了更高要求，进而对固晶设备的技术指标产生了更严格的要求。随 Mini/Micro LED 的逐步起量，当前公司订单需求增量较大，交期已经明显拉长，公司 LED 固晶设备业务有望提升。

2、先进封装趋势明确，公司加速覆盖主要节点设备市场

随着摩尔定律逐步失效，先进封装市场开始快速增长，封装技术从传统的 2D 向 2.5D 和 3D 异质集成演进，成为提升系统性能、降低功耗和实现小型化的关键路径。尤其是在高性能计算、AI 芯片及高端智能手机等领域，对带宽密度、功耗管理和系统集成度的需求不断攀升，进一步推动了 Chiplet、CoWoS、Fan-Out 及 Hybrid Bonding 等先进封装技术的快速渗透和规模化应用。因此，上游设备和材料企业也迎来增长机遇，成为半导体产业链新的价值高地。

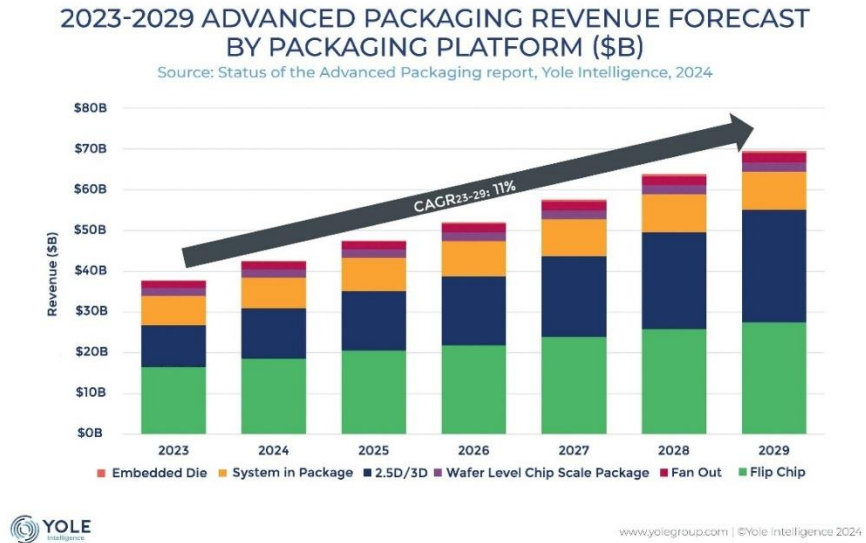
图3：摩尔定律的失效将加速先进封装渗透



资料来源：BESI

先进封装主要包括倒装类 (FlipChip, Bumping), 晶圆级封装 (WLCSP, FOWLP, PLP), 2.5D 封装 (Interposer) 和 3D 封装 (TSV, 3DIC) 等。据 Yole 预计数据, 先进封装行业的市场价值在 2023 年达到 378 亿美元。预计到 2029 年, 该市场规模将超过 695 亿美元, 2023 年至 2029 年期间的复合年增长率为 11%。其中倒装与 2.5D/3D 封装将成为先进封装前两大市场。

图4：预计先进封装市场规模稳步增长，倒装与 2.5D/3D 为前两大市场（十亿美元）

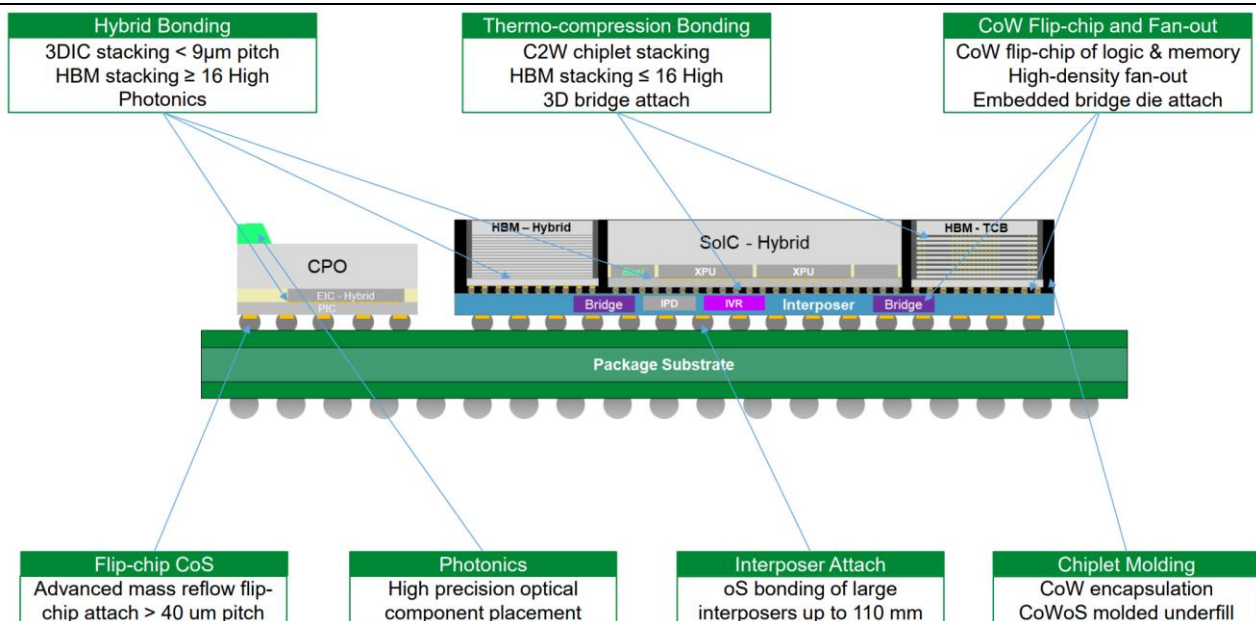


资料来源：Yole

先进封装需求提升带动设备需求提升。据 BESI，先进封装将会带动新的工艺需求，例如混合键合、热压键合、CoW 扇入/扇出、CoS 倒装、中阶层贴合等。

半导体封装环节重点是固晶、焊线及测试包装环节，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；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，使用的焊线设备对速度、精度、稳定性有严格要求，核心难点在于控制引线在焊盘的键合质量以及引线在三维空间的线弧轨迹；测试包装的技术难点在于定位控制能力、测压精度、运行稳定性、柔性化生产能力、测试环境给定等方面均有较高的要求。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%。

图5：AI 芯片封装需要多种先进封装解决方案



资料来源：BESI

公司在半导体封装设备领域已具有较强的市场竞争力及较高的品牌知名度，增长潜力充沛，封测业务涵盖汽车电子、通信领域、存储、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、通富微电、固锴电子、银河世纪微、佛山蓝箭、无锡力特、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。公司半导体封装设备近年来与大批业内优秀企业达成深度合作，已成为公司业务收入的有力支撑点。公司通过收购开玖自动化和设立新益昌飞鸿科技，积极研发半导体焊线设备和测试包装设备，实现覆盖半导体封测领域主要节点设备市场，形成协同销售效益，助力公司未来多元化成长。

当前中国大陆在 CoWoS 等高端先进封装技术领域的产能仍较为有限，同时对进口设备存在较高依赖，这已经成为制约国产 AI 发展进程的关键瓶颈。目前，国内已有一些企业开始涉足 CoWoS 封装领域，并努力缩小与国际先进水平的差距。例如，长电科技、通富微电等企业在传统封装领域已有不俗实力，如今正加快向超高端封装技术发展。而盛合晶微等新兴企业也积极投身于 CoWoS 封装技术的研发与生产中。因此，我们认为 CoWoS 等 2.5D/3D 封装的突破与扩产是国内确定性较高的产业趋势。伴随国内 CoWoS 及先进封装产业进程不断加速，我们认为：公司在封装设备细分领域持续深耕，凭借领先的技术优势和前瞻性的战略布局，有望充分受益于行业扩容，迎来广阔的发展空间和市场机遇。

表2：公司后道&先进封装设备布局广泛

产品简称	产品特点及优势
先进封装 Die bond 设备	适用于 MEMS、MOS、PDFN、SOP、IGBT 等产品封装。严格把控 BLT、Die tilt、Die Thickness 可达到 80um，位置精度±10um，角度±0.5°，Bondforce±5g 以内。
先进封装 Diebond 设备	适用于 NAND、DRAM、GPU、CPU、COWOS、HBM 等产品封装。满足 2.5D、3D 叠晶工艺要求；Die Thickness 可达到 50um；位置精度±3um，角度±0.1°；Bondforce±5g 以内（Force：30g-3000g）。
先进封装 Diebond 设备	适用于 FlipChip 封装。满足 12" wafer，突破性大幅提高 FlipChip 封装效率、精度；位置精度±5um，角度±0.3°；Bondforce±5g 以内（Force：30g-3000g）。
全自动组焊线一体成型机	适用于 TO、MOSFET、SMA、SMA、SMC、SOD、GBU 等产品封装。实现 leadframe 自动上料，进行完整的点胶、固晶、clip 固跳线、回流焊接全流程工艺的自动化操作
半导体固晶机邦头式料片热机	适用于 DFN、QFN、SOP 等产品封装。产能（UPH）18K/H，精度±25um。
全自动固晶机	适用于 SOD、SOT 等产品封装。产能（UPH）38K/H，精度±25um。
翻转焊线机	适用于半导体激光二极管封装，在光通讯领域（如 2.5G、10G、25G 光模块元器件）和激光显示领域应用广泛。
铝线机	适用于半导体功率器件引线键合（如 TO-220、TO-263、TO-252、TO-247、TO-3P 等功率半导体器件）定位精度可达 0.5um
平面焊线机	适用于半导体、LED 等器件的引线键合。
转塔式半导体测试分选机	适用于集成电路 IC 芯片，电阻、电容、电感、二极管、三极管、轻触开关等各类贴片器件进行电性参数特性测试、视觉六面外观检测、激光镭射标识等，具备高性能和精准视觉定位检测系统（检测精度 0.05mm*0.05mm）和高精度（±10um）的高速生产模式；

资料来源：公司公告、开源证券研究所

3、成立子公司新益昌机器人,拓展机器人业务&人工智能研发

当下,工业自动化正成为全球机器人产业增长的重要推动力之一,核心则在于推动智能工厂和智能制造的发展,以实现提高效率、增强灵活性、确保产品质量、实现个性化按需生产、降低运营成本以及缩短产品上市周期等优势。同时,在 AI 与机器人加速融合的背景下,全球机器人产业正迈向智能化、具身化的新阶段。AI 机器人作为机器人的发展趋势,可以在最小人为干预的情况下自主决策,依据环境变化和过往经验调整行为。当下在各行业中, AI 机器人因自动化水平高和数据处理能力强,应用范围不断扩大,尤其在制造领域,利用 AI 机器人实现装配线的自动化,有助于减少人力成本、最大化产出效率。

综合而言, IDC 预测,到 2029 年全球机器人市场规模将超过 4,000 亿美元。其中,中国市场占据近半份额,并以近 15%的复合增长率位居全球前列,成为推动全球机器人产业增长的核心引擎。

图6: 预计全球机器人市场规模高速增长



资料来源: IDC

表3: 机器人多场景应用逐步落地

细分领域	市场规模	发展阶段
商用服务机器人: 市场与技术双重领跑	2024 年全球出货突破 100,000 台; 中国出货份额 84.7%; 配送、清洁机器人为主导	智能化、系统集成与多场景落地
四足机器人: 加速迈入规模化应用	2024 年市场规模超 1.8 亿美元; 出货量约 2 万台	应用需求在电力、石油、公共安全等领域持续扩展。
人形机器人: 技术突破与场景探索同步推进	IDC 预测 2025 年中国人形机器人商用销售出货量预计约 5 千台, 2030 年将增至近 6 万台, 年复合增长率超 95%。	各行业龙头纷纷入局, 当前, 人形机器人正处于技术快速创新阶段, 行业百家争鸣、蓬勃发展, 围绕本体、小脑、大脑三大核心技术架构持续演进
协作/工业机器人 (出海): 出海提速, 生态布局协同演进	2024 年, 中国工业机器人厂商海外收入总计超过 20 亿美元, 其中协作机器人出口收入达到约 7410 万美元, 同比增长 34.7%。	成本优势+本土完备产业链; 本地化服务与生态构建

资料来源: C114 通信网、开源证券研究所

政策而言，中国机器人政策重心由技术开始转向产业化，2021 年之后陆续发布《“十四五”机器人产业规划》、《“十四五”智能制造发展规划》、《“机器人+”应用行动实施方案》等政策，以支持各类机器人的快速发展。

图7：中国机器人政策重心由技术转向产业化

2012 年	《服务机器人科技发展“十二五”专项规划》	围绕高端仿生技术，重点开发仿人形机器人、高负载高稳定高速机动仿生骡子、适应多环境的自变形模块化机器人等。
2016 年	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	构建工业机器人产业体系，全面突破高精度减速器、高性能控制器、精密测量等关键技术与核心零部件，重点发展高精度、高可靠性中高端工业机器人。
2021 年	《“十四五”机器人产业规划》	到2025年，推动中国成为全球机器人技术创新策源地、高端制造集聚地和集成应用新高地。
2021 年	《“十四五”智能制造发展规划》	提高产品质量和安全性，满足多样化、高品质需求，大力推广面向工序的专用制造装备和专用机器人。
2023 年	《“机器人+”应用行动实施方案》	到2025年，制造业机器人密度较2020年实现翻番，服务机器人、特种机器人行业应用深度和广度显著提升，机器人促进经济社会高质量发展的能力明显增强。
2023 年	《2023年未来产业创新任务揭榜挂帅工作》	到2025年，建立人形机器人高动态行走控制算法，可支持具有双足、双臂、腰、髋、膝、踝等不少于28个自由度的人形仿生机构。
2023 年	《人形机器人创新发展指导意见》	到2027年，人形机器人技术创新能力显著提升，形成安全可靠的产业链供应链体系，构建具有国际竞争力的产业生态，综合实力达到世界先进水平。
2024 年	《关于推动未来产业创新的实施意见》	加快实施重大技术装备攻关工程，突破人形机器人等高端装备产品，以整机带动新技术产业化落地，打造全球领先的高端装备体系。

资料来源：前瞻产业研究院

在此基础之下，公司已经开始深度布局机器人方向。公司新成立的机器人子公司主要从事人工智能的研发及各种机器人的制造和销售。公司核心零部件如驱动器、高精度 DDR 电机、直线电机、运动控制卡及高性能一体式控制器等自研自产的能力及软件控制等算法的深厚积累，为公司自研机器人奠定基础 and 跨越技术壁垒的能力，目前公司正在积极研发和优化负责轨迹规划和运动控制的机器人“小脑”。

我们认为：公司基于高精度固晶设备的技术积淀，在核心零部件、设备制造能力及软件控制算法等方面具备深厚积累，为机器人业务提供坚实技术基础。同时伴随公司逐步将核心资源向机器人业务迁移，有望快速切入市场，打造出高速高效的竞争力，未来成长空间进一步放开。

4、盈利预测与投资建议

公司是国内半导体、新型显示封装和电容器老化测试智能制造装备领域的领先企业，并在半导体、LED 及新型显示、电容器老化测试领域进一步开拓市场，在锂电池设备领域紧跟市场趋势，持续深化在固态电池关键设备的布局。

从公司主要业绩驱动因素来看：

(1) 固晶机业务：受益于 Mini/Micro LED 市场的快速起量，据洛图科技(RUNTO) 预计，2028 年 MiniLED 的全球市场规模将超过 30 亿美元，达到 33 亿美元，从 2024 年到 2028 年的复合增长率约为 40%。据高工产研 LED 研究所(GGII)预计，MicroLED 市场规模将超过 35 亿美元，2027 年全球 MicroLED 市场规模有望突破 100 亿美元大关。公司基于此前 LED 固晶机的能力，已经实现 Mini LED 固晶设备的深度覆盖，有望在下游扩产的趋势之下迎来订单的释放。

(2) 先进封装业务：公司目前已有半导体固晶机产品系列，2025 年也新推出了

焊线机和测试包装设备。经过多年的技术迭代积累，公司推出的多款先进封装设备也正在积极验证和优化中，加速国产替代进程。伴随当下国产先进封装厂商的技术突破，未来扩产进程有望提速，公司在此布局的产品也或将逐步转化为业绩。

(3) 机器人业务：公司已经开始深度布局机器人方向，基于核心零部件如驱动器、高精度 DDR 电机、直线电机、运动控制卡及高性能一体式控制器等自研自产的能力及软件控制等算法的深厚积累，公司有望快速切入市场。同时伴随公司逐步将核心资源向机器人业务迁移，有望打造出高速高效的竞争力，未来成长空间进一步放开。

综合来看，随着公司各部分业务逐步拓展，我们预计公司 2025-2027 年将分别实现收入 10.8/12.6/15.8 亿元，同比分别增长 15.27%、17.13%、25.66%；实现毛利率 31.99%/34.99%/37.11%。

表4：公司收入拆分

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1040.17	933.87	1,076.46	1,260.90	1,584.40
Yoy	-12.12%	-10.22%	15.27%	17.13%	25.66%
毛利率	30.63%	31.83%	31.99%	34.99%	37.11%
其中：					
固晶机	732.66	731.05	862.64	1035.16	1345.71
yoy	-19.44%	-0.22%	18.00%	20.00%	30.00%
电容器老化测试设备	235.88	144.93	152.18	159.79	167.78
yoy	5.30%	-38.56%	5.00%	5.00%	5.00%
锂电池设备	35.23	5.37	5.37	5.37	5.37
yoy	250.24%	-84.75%	0.00%	0.00%	0.00%
其他设备	16.48	26.13	26.13	26.13	26.13
yoy	0.00%	58.54%	0.00%	0.00%	0.00%
配件及维修费	18.47	25.00	28.75	33.06	38.02
yoy	-51.81%	35.34%	15.00%	15.00%	15.00%
其他业务	1.43	1.39	1.39	1.39	1.39
yoy	-19.94%	-3.25%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率假设					
固晶机	31.9%	32.9%	33.00%	36.00%	38.00%
电容器老化测试设备	36.9%	23.6%	25.00%	28.00%	30.00%
锂电池设备	22.1%	11.1%	15.00%	15.00%	15.00%
其他设备	50.9%	26.9%	20.00%	20.00%	20.00%
配件及维修费	54.4%	54.4%	50.00%	50.00%	50.00%
其他业务	93.0%	92.8%	90.00%	90.00%	90.00%

数据来源：Wind、开源证券研究所

由于公司主要从事 LED 固晶设备与先进封装设备，凯格精机、长川科技、金海通及矽电股份业务与其较为类似，因此将其作为可比公司。以 2025 年 8 月 8 日收盘价计算，其 2025-2027 年平均估值分别为 45.8/36.0/31.8 倍，公司 2025-2027 年估值分别为 196.0/53.1/27.8 倍，可比公司平均 PE 在 2025-2026 年低于公司，但在 2027

年高于公司，我们认为：公司下游市场迎来需求拐点，同时布局空间较大的先进封装和机器人业务，估值有望逐步得到消化，当前估值具备一定合理性。

最后，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 0.4/1.4/2.7 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 196.0/53.1/27.8 倍，公司主业 LED 固晶设备有望回暖，且在先进封装设备和机器人业务端持续布局，增长空间广阔，维持“买入”评级。

表5：可比公司估值表

证券代码	公司名称	收盘价	基本每股收益（元）			PE（倍）		
		（元）	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
301338.SZ	凯格精机	60.73	1.01	1.23	1.56	60.4	49.5	39.1
300604.SZ	长川科技	43.81	1.41	1.88	2.40	31.2	23.3	18.3
603061.SH	金海通	96.20	3.15	4.59	6.34	30.5	21.0	15.2
301629.SZ	矽电股份	155.11	2.54	3.10	4.09	61.1	50.0	37.9
		平均估值				45.8	36.0	31.8
688383.SH	新益昌	74.26	0.38	1.40	2.67	196.0	53.1	27.8

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：其中凯格精机、长川科技、金海通及矽电股份盈利预测来源于 Wind，新益昌盈利预测来源于开源证券研究所，数据截至 2024 年 8 月 8 日

5、风险提示

下游需求不及预期、产品研发及验证进度不及预期。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1850	1922	1909	2064	2532
现金	156	208	352	238	238
应收票据及应收账款	870	654	661	880	1057
其他应收款	6	5	5	8	9
预付账款	8	3	7	5	11
存货	603	760	687	679	982
其他流动资产	208	292	196	254	236
非流动资产	763	907	876	927	1032
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	441	420	461	511	609
无形资产	86	81	84	88	92
其他非流动资产	237	405	331	329	331
资产总计	2613	2828	2785	2991	3564
流动负债	1107	1265	1243	1365	1731
短期借款	598	550	540	561	667
应付票据及应付账款	356	424	517	621	883
其他流动负债	154	292	186	182	181
非流动负债	117	174	137	117	101
长期借款	78	125	103	80	62
其他非流动负债	39	48	34	37	39
负债合计	1224	1439	1381	1482	1832
少数股东权益	2	-2	-6	-19	-44
股本	102	102	102	102	102
资本公积	748	748	748	748	748
留存收益	583	602	625	706	856
归属母公司股东权益	1388	1392	1410	1527	1776
负债和股东权益	2613	2828	2785	2991	3564

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-1	139	347	24	109
净利润	55	35	35	130	248
折旧摊销	32	34	41	48	52
财务费用	24	19	19	18	22
投资损失	-0	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-172	-13	217	-181	-210
其他经营现金流	61	64	35	10	-1
投资活动现金流	-228	-128	-27	-95	-155
资本支出	242	129	75	84	150
长期投资	13	0	0	0	0
其他投资现金流	1	1	48	-11	-4
筹资活动现金流	68	30	-176	-43	-65
短期借款	-12	-48	-9	21	105
长期借款	78	47	-22	-23	-18
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0	0	0	0	0
其他筹资现金流	2	31	-145	-41	-153
现金净增加额	-162	41	144	-114	-111

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1040	934	1076	1261	1584
营业成本	722	637	732	820	996
营业税金及附加	10	8	9	10	13
营业费用	66	67	75	82	95
管理费用	52	54	65	66	71
研发费用	97	98	118	120	127
财务费用	24	19	19	18	22
资产减值损失	-27	-45	-27	-19	-16
其他收益	28	32	30	30	30
公允价值变动收益	0	0	-0	-0	-0
投资净收益	0	0	1	1	1
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	50	26	39	144	275
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	50	26	39	144	275
所得税	-6	-9	4	14	28
净利润	55	35	35	130	248
少数股东损益	-5	-5	-4	-13	-25
归属母公司净利润	60	40	39	143	272
EBITDA	100	79	96	207	345
EPS(元)	0.59	0.40	0.38	1.40	2.67

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-12.1	-10.2	15.3	17.1	25.7
营业利润(%)	-78.0	-47.0	47.8	271.5	90.7
归属于母公司净利润(%)	-70.5	-32.9	-4.4	269.2	90.6
获利能力					
毛利率(%)	30.6	31.8	32.0	35.0	37.1
净利率(%)	5.8	4.3	3.6	11.3	17.2
ROE(%)	4.0	2.5	2.5	8.6	14.3
ROIC(%)	3.6	2.7	2.4	6.5	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	46.8	50.9	49.6	49.6	51.4
净负债比率(%)	41.0	44.0	23.5	29.5	30.9
流动比率	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.4	1.4	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	2.9	2.0	2.0	1.9	1.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.40	0.38	1.40	2.67
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	1.37	3.40	0.24	1.07
每股净资产(最新摊薄)	13.59	13.62	13.80	14.95	17.39
估值比率					
P/E	125.8	187.5	196.0	53.1	27.8
P/B	5.5	5.5	5.4	5.0	4.3
EV/EBITDA	81.7	104.4	82.2	38.6	23.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn