

2025 年 08 月 10 日



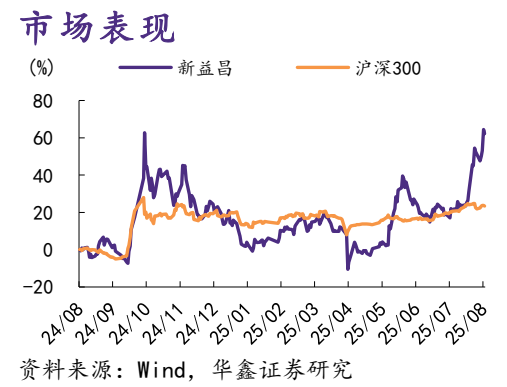
华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

深耕半导体封装+显示设备，自研机器人打造新的增长飞轮

—新益昌（688383.SH）公司动态研究报告

买入(维持) 投资要点

基本数据	2025-08-08
当前股价（元）	74.26
总市值（亿元）	76
总股本（百万股）	102
流通股本（百万股）	102
52 周价格范围（元）	37.4-74.26
日均成交额（百万元）	65.69



相关研究

1、《新益昌（688383）：MiniLED 订单稳步增长，半导体固晶机加速成长》2024-06-05

■ 公司推动战略转型，主力业务毛利率提升

2024 年，公司实现营业收入 9.34 亿元，同比下降 10.22%；归母净利润 4045.80 万元，同比下降 32.91%。25Q1，公司实现营业收入 2.27 亿元，同比下降 13.78%；实现归母净利润 1169.63 万元，同比下降 59.58%。公司收入和利润面临一定压力主要原因系公司主动推进战略转型，前瞻性地收缩传统 LED 规模，聚焦发展新型显示和半导体技术。研发方面，公司持续增加半导体、Mini/Micro LED 等领域的研发投入，研发投入达到 9761.92 万元，占当期营业收入的 10.45%，较 2023 年上升 1.17pcts。业务结构方面，2024 年，公司主要收入来源为固晶机，营业收入达到 7.31 亿元，同比下降 0.22%；固晶机业务毛利率为 32.90%，同比增长 4.05pcts。

■ 积极布局半导体封装设备领域，M-LED 固晶设备保持领先

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，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，客户包括华为、长电、华天科技、通富微电等知名优质客户。公司通过并购开玖自动化，获得了成熟的焊线机技术，并成功研制出 Clip 组焊线连线机、全自动平面焊线机（K940-P）等产品。Clip 组焊线连线机适用于 MOSFET、SMA、GBU 等工艺，可以进行完整的点胶、固晶、clip 固跳线、回流焊接全流程工艺的自动化操作。K940-P 的焊头分辨率高达 72nm，支持自动变焦的视觉系统。同时，公司积极布局测试包装设备，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。

此外，公司在 MiniLED 固晶机领域持续发力，在 HAD8606 系列六头平面式固晶机的基础上，完成了新一代高速固晶机的研发，进一步推出了 HAD8612 高速固晶机，其固晶精度达到士 15um， $\theta \leq 2^\circ$ ，产能高达 270K/H，良率达 99.999%，能够更大程度上满足高速高精度的要求。2025 年年初，随着一些头部面板厂商开始布局 Mini LED 产能，公司战略转型计划得以进一步推进，目前公司 Mini LED 订单情况良好，近日

公司已与苏州华星光电显示有限公司签订采购订单。

■ 切入机器人赛道，打造新的增长飞轮

公司于 2025 年成立机器人子公司，借助自身在设备制造能力与软件控制算法的积累，力图打造集人工智能研发与机器人制造销售一体的平台。公司在驱动器、高精度 DDR 电机、运动控制卡和高性能一体式控制器领域有着天然的技术优势，使得公司在切入机器人小脑方面具有较大的优势与跨越技术壁垒的能力。未来随着公司在机器人领域投入的不断扩大，公司有望借助自身设备技术优势赋能机器人研发制造，打造新的增长飞轮。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 10.74、12.61、14.69 亿元，EPS 分别为 0.32、1.59、2.49 元，当前股价对应 PE 分别为 230.3、46.8、29.9 倍，公司主动推进战略转型，前瞻性的收缩传统 LED 规模，致使短期业绩承压。但公司在半导体及新型显示领域布局进展顺利，相关产品毛利率持续优化，此外，我们认为公司基于在设备制造能力与软件控制算法领域的积累切入机器人领域具备天然的技术协同优势，看好未来成长潜力，维持“买入”评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期，客户开拓不及预期，公司产品研发进度不及预期，机器人项目落地进度不及预期等风险。

预测指标	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	934	1,074	1,261	1,469
增长率（%）	-10.2%	15.0%	17.4%	16.5%
归母净利润（百万元）	40	33	162	254
增长率（%）	-32.9%	-18.6%	391.8%	56.9%
摊薄每股收益（元）	0.40	0.32	1.59	2.49
ROE（%）	2.9%	2.3%	10.7%	15.3%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	208	164	166	233
应收款	660	653	660	684
存货	760	607	642	664
其他流动资产	294	295	295	301
流动资产合计	1,922	1,720	1,762	1,882
非流动资产：				
金融类资产	80	80	80	80
固定资产	420	540	602	639
在建工程	147	147	147	147
无形资产	81	77	73	69
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	258	258	258	258
非流动资产合计	907	1,022	1,080	1,113
资产总计	2,828	2,742	2,842	2,995
流动负债：				
短期借款	550	550	550	550
应付账款、票据	424	415	416	415
其他流动负债	192	192	192	192
流动负债合计	1,265	1,159	1,160	1,160
非流动负债：				
长期借款	125	125	125	125
其他非流动负债	48	48	48	48
非流动负债合计	174	174	174	174
负债合计	1,439	1,333	1,334	1,333
所有者权益				
股本	102	102	102	102
股东权益	1,389	1,409	1,508	1,662
负债和所有者权益	2,828	2,742	2,842	2,995

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	35	30	149	233
少数股东权益	-5	-3	-13	-21
折旧摊销	31	34	42	47
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	79	52	-40	-54
经营活动现金净流量	139	114	138	205
投资活动现金净流量	-128	-120	-61	-37
筹资活动现金净流量	-55	-10	-50	-79
现金流量净额	-44	-16	27	89

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	934	1,074	1,261	1,469
营业成本	637	730	857	999
营业税金及附加	8	9	10	12
销售费用	67	77	76	81
管理费用	54	62	62	65
财务费用	19	15	15	14
研发费用	98	113	101	103
费用合计	238	268	253	262
资产减值损失	-45	-30	-5	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	26	27	135	196
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	26	27	135	196
所得税费用	-9	-3	-14	-37
净利润	35	30	149	233
少数股东损益	-5	-3	-13	-21
归母净利润	40	33	162	254

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-10.2%	15.0%	17.4%	16.5%
归母净利润增长率	-32.9%	-18.6%	391.8%	56.9%
盈利能力				
毛利率	31.8%	32.0%	32.0%	32.0%
四项费用/营收	25.5%	24.9%	20.1%	17.9%
净利率	3.8%	2.8%	11.8%	15.9%
ROE	2.9%	2.3%	10.7%	15.3%
偿债能力				
资产负债率	50.9%	48.6%	46.9%	44.5%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.4	1.6	1.9	2.1
存货周转率	0.8	1.2	1.4	1.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.40	0.32	1.59	2.49
P/E	187.5	230.3	46.8	29.9
P/S	8.1	7.1	6.0	5.2
P/B	5.5	5.4	5.0	4.5

■ 电子通信组介绍

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。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 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。本报告清晰准确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。