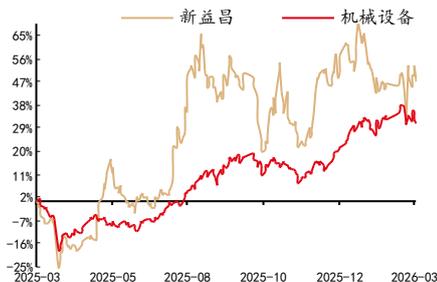


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	73.33
总股本/流通股本(亿股)	1.02 / 1.02
总市值/流通市值(亿元)	75 / 75
52周内最高/最低价	84.60 / 37.40
资产负债率(%)	50.9%
第一大股东	胡新荣

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
研究助理: 陈天瑜  
SAC 登记编号: S1340125090015  
Email: chentianyu@cnpsec.com

新益昌(688383)

LED 装备开拓者，专注 IC 设备研发制造

● 投资要点

**提质拓局蓄力长期发展。**公司发布 2025 年业绩快报公告，预计 2025 年营收 7.27 亿元，归母净利润为-1.33 亿元，亏损主因包括传统 LED 业务增长乏力、行业周期性调整导致新旧动能转换承压，以及应收账款坏账准备、存货跌价准备增加和研发投入加大。公司将进一步深化战略转型与精细化管理，强化差异化竞争壁垒，加速海外扩张及高附加值业务布局。

**多领域装备领先，智能化优势显著。**公司为国内半导体、新型显示封装及电容器老化测试智能制造装备领域领先企业，积极开拓半导体、LED 及新型显示、电容器老化测试国际市场，同时紧跟锂电设备行业趋势，持续深化固态电池关键设备布局；公司聚焦下游产线智能化升级，将前沿制造工艺与生产管理融入智能装备，依托与行业头部企业协同机制维持技术领先优势，经过多年研发攻关，已掌握直驱矢量控制、嵌入式浮点实时多路径运动控制、自动追踪纠偏控制技术、深度学习机器视觉定位、分割、缺陷检测算法、复合铜箔铝箔镀膜、光学镀膜等核心技术；在半导体与新型显示封装领域突破高速精准运动控制、单邦双臂同步运行、Mini/Micro LED 原片智能分选及混色算法等关键技术，相关固晶设备可对接云平台 MES 系统、实现大数据分析、智能工单生产与远程控制，显著提升生产效率、降低人力成本，在电容器设备领域掌握新一代恒流恒功充电、静态测试、高速整型进料、多路静态老化监控、AI 外观全检等核心技术，设备支持实时数据监控、大数据分析传输，可高效对接 MES 系统，实现电容器智能快速老化检测，在锂电池设备领域突破凸轮式自动双摇臂切压隔膜、机械剪刀、对贴胶、极耳切刀、同步卷绕放卷及网络式多轴实时运动控制等核心技术，应用于圆柱形卷绕机与制片卷绕一体机，有效提升设备稳定性与产品合格率。

**核心技术同源赋能，自有设备场景先行，公司机器人产业化前景可期。**公司具备资深高端智能装备研发与生产经验，在运动控制、精密驱动及核心零部件自研自产方面积淀深厚技术实力与产业化能力，公司依托与机器人领域高度同源的底层技术前瞻布局机器人赛道，既是现有核心技术的自然延伸，亦是把握下一代产业发展机遇的战略选择；凭借成熟技术支撑，公司已快速完成机器人研发并持续推进技术迭代与性能优化，优先聚焦“机器人操作自有设备”场景落地，例如在 LED 封装、面板模组等产线实现上下料、换模、检测等重复性作业应用，有效验证产品可靠性并为后续通用工业场景规模化拓展奠定基础，同时公司依托工业制造领域传统客户资源优先布局 B 端市场，凭借海量存量设备运行经验与对制造业需求痛点的深刻理解，在规模化制造、成本管控方面具备显著竞争优势，未来机器人产业化落地将助

力下游行业智能化升级。

● **投资建议**

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 7.3/10.2/13.3 亿元，实现归母净利润分别为-1.4/0.9/1.9 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● **风险提示**

行业及市场变动风险；市场竞争加剧风险；应收账款回收风险；存货余额较高及减值风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	934	727	1018	1333
增长率(%)	-10.22	-22.19	40.07	30.95
EBITDA（百万元）	100.03	64.68	191.38	308.62
归属母公司净利润（百万元）	40.46	-13.56	91.05	185.53
增长率(%)	-32.91	-133.52	771.40	103.77
EPS（元/股）	0.40	-0.13	0.90	1.83
市销率（P/S）	7.98	10.26	7.32	5.59
市净率（P/B）	5.36	5.45	5.20	4.69
EV/EBITDA	51.80	127.64	44.61	27.94

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	934	727	1018	1333	营业收入	-10.2%	-22.2%	40.1%	30.9%
营业成本	637	483	656	837	营业利润	-47.0%	-150.5%	815.6%	104.8%
税金及附加	8	6	8	11	归属于母公司净利润	-32.9%	-133.5%	771.4%	103.8%
销售费用	67	62	73	87	<b>获利能力</b>				
管理费用	54	45	57	71	毛利率	31.8%	33.6%	35.6%	37.2%
研发费用	98	94	107	120	净利率	4.3%	-1.9%	8.9%	13.9%
财务费用	19	19	24	31	ROE	2.9%	-1.0%	6.4%	11.7%
资产减值损失	-45	-35	-20	-18	ROIC	3.0%	0.2%	4.1%	6.8%
<b>营业利润</b>	26	-13	95	194	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	50.9%	56.4%	60.1%	60.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.52	1.47	1.35	1.39
<b>利润总额</b>	26	-13	95	194	<b>营运能力</b>				
所得税	-9	-1	1	4	应收账款周转率	1.44	1.46	1.95	2.01
<b>净利润</b>	35	-12	94	190	存货周转率	0.93	0.63	0.85	1.05
<b>归母净利润</b>	40	-14	91	186	总资产周转率	0.34	0.24	0.30	0.35
<b>每股收益(元)</b>	0.40	-0.13	0.90	1.83	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.40	-0.13	0.90	1.83
货币资金	208	408	378	496	每股净资产	13.69	13.46	14.09	15.64
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	654	550	722	889	PE	184.23	-549.64	81.86	40.18
预付款项	3	5	5	5	PB	5.36	5.45	5.20	4.69
存货	760	770	781	811	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	1922	2054	2268	2644	净利润	35	-12	94	190
固定资产	420	510	605	715	折旧和摊销	50	59	72	84
在建工程	147	177	277	227	营运资本变动	-13	-36	-142	-173
无形资产	81	90	98	103	其他	67	69	65	66
<b>非流动资产合计</b>	907	1087	1327	1428	<b>经营活动现金流净额</b>	139	80	90	168
<b>资产总计</b>	2828	3141	3595	4072	资本开支	-128	-183	-268	-144
短期借款	550	750	900	1000	其他	0	-66	-45	-41
应付票据及应付账款	424	335	428	502	<b>投资活动现金流净额</b>	-128	-249	-313	-185
其他流动负债	292	314	357	396	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	1265	1399	1685	1898	债务融资	82	404	252	202
其他	174	374	476	578	其他	-52	-34	-60	-66
<b>非流动负债合计</b>	174	374	476	578	<b>筹资活动现金流净额</b>	30	369	192	135
<b>负债合计</b>	1439	1773	2161	2475	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	41	200	-31	118
股本	102	102	102	102					
资本公积金	748	748	748	748					
未分配利润	539	527	577	707					
少数股东权益	-2	0	2	7					
其他	3	-8	6	33					
<b>所有者权益合计</b>	1389	1368	1434	1597					
<b>负债和所有者权益总计</b>	2828	3141	3595	4072					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048