



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

22Q4 业绩承压，Mini LED 和半导体设备前景广阔

——新益昌 (688383) 业绩快报点评

买入 (维持)

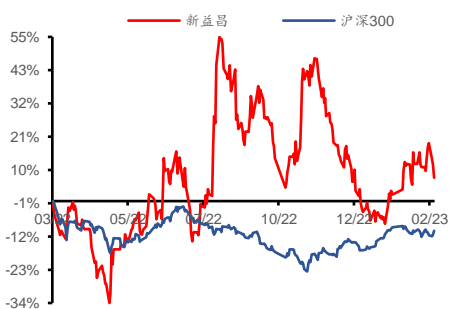
行业： 机械设备
日期： 2023年03月03日

分析师： 陈宇哲
Tel: 021-53686143
E-mail: chenyzhe@shzq.com
SAC 编号: S0870521100002
联系人： 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870121100023
联系人： 潘恒
Tel: 021-53686248
E-mail: panheng@shzq.com
SAC 编号: S0870122070021

基本数据

最新收盘价 (元)	109.38
12mth A 股价格区间 (元)	67.50-156.80
总股本 (百万股)	102.13
无限售 A 股/总股本	29.55%
流通市值 (亿元)	33.02

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《市场需求稳中有增，业绩成长持续兑现》
——2022年10月25日
《miniLED 重磅新品发布，miniLED 与半导体业务驱动业绩增长》
——2022年05月17日
《固晶设备龙头，Mini LED 和半导体双轮驱动》
——2022年04月18日

■ 投资摘要

事件描述

2月27日晚，新益昌发布2022年度业绩快报公告。受疫情、宏观经济环境等多方面因素扰动，公司半导体设备产品销售较弱。2022年公司实现营收11.84亿元，同比-1.08%；归母净利润2.03亿元，同比-12.46%。2022Q4营收1.78亿元，同比-55.48%，环比-50.50%；归母净利润-0.05亿元，同比-107.11%，环比-106.19%。

核心观点

国内固晶机设备领头羊，Mini LED将带动产品销量爬升。公司深耕固晶机十余年，具有部分核心零部件（驱动器、高精度读数头、直线电机及音圈电机等）自研优势，且实现Mini LED&Micro LED相关设备批量销售。同时，Mini LED市场规模受益于直显和背光两大场景的双重驱动，有望迎来快速成长。据GGII预计，2025年全球Mini/Micro LED/市场规模将分别达到53/35亿美元。展望2023年，随着Mini LED市场规模扩大，公司作为龙头设备厂商将率先受益。

国产替代浪潮推动半导体封装设备成增长点。当前进口设备仍主导国内封测固晶设备，但公司设备凭借优异的性能和良好的性价比已经与一批客户达成合作供货，成功打破海外企业垄断局面。2023年2月24日，公司拟总投资额不低于6亿元，建设新益昌半导体智能装备制造基地，促进公司在高端智能装备制造领域的全面拓展。同时，公司通过合资设立深圳新益昌飞鸿，进一步挖掘半导体封装设备领域的技术深度；通过收购开致自动化积极拓展焊线机品类，形成固晶与焊线设备的协同销售。

■ 投资建议

维持“买入”评级。受疫情、宏观经济环境等多因素影响，我们调整公司2022-2024年归母净利润分别为2.03/3.07/3.84亿元，同比分别为-12.37%/50.83%/25.31%，对应EPS为1.99/3.00/3.76元，对应PE估值分别为55/36/29倍。

■ 风险提示

Mini LED 下游需求不及预期、半导体设备国产化替代不及预期

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1197	1184	1436	1714
年增长率	69.9%	-1.1%	21.3%	19.3%
归母净利润	232	203	307	384
年增长率	115.8%	-12.4%	50.8%	25.3%
每股收益 (元)	2.48	1.99	3.00	3.76
市盈率 (X)	48.69	54.95	36.43	29.07
市净率 (X)	9.87	8.17	6.67	5.43

资料来源：Wind，上海证券研究所 (2023年03月01日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	177	85	201	424
应收票据及应收账款	703	719	906	1043
存货	841	731	886	1095
其他流动资产	341	287	336	345
流动资产合计	2061	1821	2329	2907
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	1	1	0	0
固定资产	73	78	64	25
在建工程	194	234	264	274
无形资产	34	45	49	54
其他非流动资产	69	80	94	113
非流动资产合计	372	439	471	466
资产总计	2433	2260	2800	3373
短期借款	193	0	0	0
应付票据及应付账款	637	568	726	857
合同负债	224	161	247	281
其他流动负债	105	139	128	153
流动负债合计	1159	868	1101	1291
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	17	17	17	17
非流动负债合计	17	17	17	17
负债合计	1176	884	1118	1307
股本	102	102	102	102
资本公积	748	748	748	748
留存收益	399	603	909	1294
归属母公司股东权益	1249	1368	1674	2059
少数股东权益	8	8	8	7
股东权益合计	1258	1376	1682	2066
负债和股东权益合计	2433	2260	2800	3373

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	-96	305	211	296
净利润	231	203	306	384
折旧摊销	23	47	63	78
营运资金变动	-405	49	-157	-166
其他	54	6	0	0
投资活动现金流量	-323	-113	-95	-73
资本支出	-66	-113	-95	-73
投资变动	-260	0	0	0
其他	3	0	0	0
筹资活动现金流量	489	-284	0	0
债权融资	58	0	0	0
股权融资	472	0	0	0
其他	-41	-284	0	0
现金净流量	69	-93	116	223

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1197	1184	1436	1714
营业成本	686	747	862	1016
营业税金及附加	8	9	11	14
销售费用	87	92	99	117
管理费用	39	49	59	67
研发费用	76	86	102	118
财务费用	4	4	-2	-4
资产减值损失	-29	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	260	225	343	429
营业外收支净额	3	0	0	0
利润总额	263	224	343	429
所得税	31	21	36	45
净利润	231	203	306	384
少数股东损益	-1	0	0	-1
归属母公司股东净利润	232	203	307	384

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	42.6%	36.9%	40.0%	40.7%
净利率	19.4%	17.2%	21.4%	22.4%
净资产收益率	18.6%	14.9%	18.3%	18.7%
资产回报率	9.5%	9.0%	11.0%	11.4%
投资回报率	15.7%	14.9%	18.0%	18.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	69.9%	-1.1%	21.3%	19.3%
EBIT 增长率	102.1%	-12.5%	49.2%	24.7%
归母净利润增长率	115.8%	-12.4%	50.8%	25.3%
每股指标 (元)				
每股收益	2.48	1.99	3.00	3.76
每股净资产	12.23	13.39	16.39	20.16
每股经营现金流	-0.94	2.98	2.07	2.90
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.49	0.52	0.51	0.51
应收账款周转率	2.11	2.15	2.04	2.10
存货周转率	0.82	1.02	0.97	0.93
偿债能力指标				
资产负债率	48.3%	39.1%	39.9%	38.8%
流动比率	1.78	2.10	2.11	2.25
速动比率	1.03	1.23	1.27	1.37
估值指标				
P/E	48.69	54.95	36.43	29.07
P/B	9.87	8.17	6.67	5.43
EV/EBITDA	43.51	40.32	27.20	21.37

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断