

2023年05月20日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# Q1 业绩环比改善，Mini LED 及半导体封测设备未来可期

## —新益昌（688383.SH）公司事件点评报告 买入（首次）事件

分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-05-19

当前股价（元）	137.4
总市值（亿元）	140
总股本（百万股）	102
流通股本（百万股）	31
52 周价格范围（元）	87.9-156.8
日均成交额（百万元）	106.09

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

新益昌发布 2022 年度报告及 2023 一季报：2022 年全年实现营业收入 11.84 亿元，同比下降 1.08%，归母净利润 2.05 亿元，同比下降 11.76%，扣非后归母净利润 1.85 亿元，同比下降 15.52%；2023 年 Q1 实现营业收入 3.58 亿元，同比增长 2.14%，归母净利润 0.58 亿元，同比下降 17.74%，扣非后归母净利润 0.57 亿元，同比下降 15.24%。

## 投资要点

### ■ Q1 盈利能力环比向好，研发投入持续加大

2022 年，受宏观经济环境不确定因素增加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，营业收入略有下降，同比降低 1.08%。盈利能力方面，2022 年公司毛利率 43.64%（同比+1.01pct），净利率 17.18%（同比-2.16pct），2023 年 Q1 毛利率 39.29%（同比-1.65pct，环比-1.30pct），净利率 16.22%（同比-3.95pct，环比+18.48pct），Q1 盈利能力环比向好。费用方面，2022 年公司实现销售、管理、财务费用率分别为 7.94%（同比+0.68pct）、10.87%（同比+1.18pct）、1.28%（+0.96pct），费用率均有上升，其中财务费用同比增长 288.12%，主要系扩大生产场地，增加人才储备，向银行取得的短期借款有所增加，相应增加了利息支出。研发费用方面，2022 年全年研发费用 0.90 亿元，同比增长 17.18%，费用率为 7.57%（同比+1.18pct），2023 年 Q1 研发投入持续加大，研发费用为 0.2 亿元，同比增长 32.40%，主要在半导体封装、Mini LED、Micro LED、超级电容器智能制造装备等新产品新应用领域的研发投入持续增加。当前部分智能制造装备产品核心零部件如驱动器、高精度 DDR 电机、直线电机、音圈电机、大推力比直线电机、运动控制卡及高性能一体式控制器等已经实现自研自产，是国内少有的具备核心零部件自主研发与生产能力的智能制造装备企业。

### ■ LED+电容器领先企业，优质客户资源支撑业绩稳定增长

公司是国内 LED 固晶机和电容器老化测试智能制造装备领域的领先企业。LED 方面，Mini/Micro LED 被看作未来 LED 显示技术的主流和发展趋势，根据 Arizton 预计，全球 Mini

LED 市场规模将由 2021 年的 1.5 亿美元增长至 2024 年的 23.2 亿美元，年均复合增长率为 149.2%。公司 LED 固晶机设备主要用在封装工艺流程中的固晶环节，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。通过自主研发掌握了 Mini LED 缺陷检测算法等多项核心技术，成功研发出可用于 Mini LED 生产的智能制造装备，达到行业领先水平。已经积累包括国星光电、三安光电、鸿利智汇、瑞丰光电、雷曼光电等优秀客户，并与国际知名厂商 SAMSUNG、亿光电子等长期保持良好合作。**电容器方面**，据 QYResearch 数据，全球超级电容器市场将从 2020 年的 197 亿元增长到 2026 年的 583 亿元，CAGR 为 16.5%，而我国超级电容器市场渗透率较低，发展潜力巨大。公司自设立以来一直深耕电容器老化测试设备领域，主要用在铝电解电容器的老化和测试环节，主要技术难点是对电容器设备性能一致性和稳定性方面有严格的要求。现已掌握新一代恒流恒功充电技术、静态测试系统、高速整型进料系统等核心技术，可有效对接 MES 系统，达到电容器的快速老化与检测。已与艾华集团、江海股份、丰宾电子等业内头部公司建立深入合作。我们认为，公司凭借在 LED 及电容器行业深耕多年的经验积累，及当前的技术领先性突破，未来有望延续行业领先优势，保持业绩稳步增长。

## ■ 半导体设备市场持续开拓，锂电池设备领域蓄势待发

公司正在同步积极开拓半导体封装领域及锂电池领域的合作客户。**半导体设备方面**，公司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 MEMS、模拟、数模混合、分立器件等领域，为包括晶导微、灿瑞科技、扬杰科技、通富微、固得电子、华天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。半导体固晶设备近年来客户导入顺利，受到业内认可，业务收入得到快速增长。通过收购开致自动化，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，有效扩展公司在封测流程中的产品应用和市场空间，助力公司未来多元化成长。**锂电设备方面**，据 S&P GlobalMarket Intelligence 数据显示，中国锂电池产能约占世界产能 77%，是全球最大锂电池制造市场，未来几年，锂电池在动力电池领域和储能领域整体发展趋势积极向好。公司锂电池设备蓄势待发，积极投入研发，加强技术储备，力求差异化路线突破。产品主要涉及卷绕机、制片机、及制片卷绕一体机等，已掌握凸轮式自动双摇臂切压隔膜技术、机械剪刀技术、对贴胶技术、极耳切刀技术及网络式多轴实时运动控制技术核心技术。我们认为，公司半导体及锂电设备未来成长潜力巨大，当前处市场及客户导入期，未来成长可期。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 15.92、20.64、25.77 亿元，EPS 分别为 3.27、4.20、5.13 元，当前股价对应 PE 分别为 42.0、32.7、26.8 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

## ■ 风险提示

半导体市场需求不及预期；下游晶圆制造产能扩充不及预期风险；零部件短缺风险；新设备研发进度不及预期风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,184	1,592	2,064	2,577
增长率（%）	-1.1%	34.5%	29.7%	24.9%
归母净利润（百万元）	205	334	429	524
增长率（%）	-11.8%	63.1%	28.6%	22.1%
摊薄每股收益（元）	2.00	3.27	4.20	5.13
ROE（%）	14.9%	20.3%	21.6%	21.8%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	352	460	409	372
应收款	838	1,003	1,301	1,624
存货	644	836	1,052	1,312
其他流动资产	141	185	236	291
流动资产合计	1,975	2,484	2,997	3,599
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	13	13	13	13
固定资产	323	300	280	262
在建工程	0	11	33	63
无形资产	30	43	57	63
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	117	117	117	117
非流动资产合计	470	472	487	505
资产总计	2,445	2,956	3,485	4,104
<b>流动负债:</b>				
短期借款	610	610	610	610
应付账款、票据	277	405	526	656
其他流动负债	65	65	65	65
流动负债合计	1,055	1,298	1,484	1,684
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	13	13	13	13
非流动负债合计	13	13	13	13
负债合计	1,067	1,311	1,496	1,696
<b>所有者权益</b>				
股本	102	102	102	102
股东权益	1,378	1,645	1,988	2,408
负债和所有者权益	2,445	2,956	3,485	4,104

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	203	334	429	524
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	19	34	32	31
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-494	-157	-379	-438
经营活动现金净流量	-273	210	82	117
投资活动现金净流量	110	11	-2	-12
筹资活动现金净流量	271	-67	-86	-105
现金流量净额	108	155	-6	0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,184	1,592	2,064	2,577
营业成本	667	915	1,188	1,481
营业税金及附加	6	10	12	15
销售费用	94	126	157	198
管理费用	39	53	66	85
财务费用	15	17	17	17
研发费用	90	124	159	204
费用合计	238	319	399	504
资产减值损失	-31	-1	-3	-5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	3	3	3	3
营业利润	225	370	476	582
加:营业外收入	0	2	2	2
减:营业外支出	0	1	1	1
利润总额	225	371	477	583
所得税费用	21	37	48	58
净利润	203	334	429	524
少数股东损益	-1	0	0	0
归母净利润	205	334	429	524

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-1.1%	34.5%	29.7%	24.9%
归母净利润增长率	-11.8%	63.1%	28.6%	22.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	43.6%	42.5%	42.5%	42.5%
四项费用/营收	20.1%	20.0%	19.3%	19.6%
净利率	17.2%	21.0%	20.8%	20.3%
ROE	14.9%	20.3%	21.6%	21.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.6%	44.3%	42.9%	41.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.4	1.6	1.6	1.6
存货周转率	1.0	1.1	1.1	1.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	2.00	3.27	4.20	5.13
P/E	68.5	42.0	32.7	26.8
P/S	11.9	8.8	6.8	5.4
P/B	10.2	8.6	7.1	5.8

## ■ 电子组介绍

**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。

## ■ 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。