

2022年01月17日

新益昌 (688383.SH)

公司快报

证券研究报告

MiniLED 市场景气，业绩大幅上升

■事件：1月17日公司发布2021年度业绩预增公告，2021年度归属于母公司所有者的净利润预计为22000万元-23500万元，同比增长104.61%-118.56%；扣除非经常性损益后的净利润预计为21000-22500万元，同比增长104.91%-119.55%。

■Mini LED新品频出，带动Mini LED固晶机设备需求：目前，三星、LG、TCL、小米、华为等下游厂商陆续推出Mini LED电视、显示器等产品，苹果2021年4月份发布Mini LED背光的iPad Pro，Mini LED行业景气度持续向上，未来公司有望受益于Mini-LED固晶机增量需求。业绩预增报告披露，业绩增长主要系公司聚焦智能制造装备行业发展主线，在行业中继续保持价格优势和技术，固晶机收入有所增加。招股书披露，公司在国内Mini LED主要的客户有：鸿利、瑞丰、洲明、聚飞、三安、京东方等，客户普及率较高，公司设备采用抓取式固晶，具有高精度和99.999%的高良率的优点，返修减少，可以更好的对成本进行管控，技术路线较为成熟且市场认可度较高。

■加大新产品研发投入，公司多品类布局：根据公司第三季度报告披露，报告期内，公司研发费用为2,021.45万元，同比增长80.68%，前三季度公司研发费用合计4797.16万元，同比增长45.81%。近年来，公司在小间距显示、Mini LED、Micro LED、超级电容器领域智能制造装备等新产品新应用领域的研发投入持续增加，为产品的未来市场开发奠定坚实基础。公司半年报披露，截至2021年6月30日，公司已获得181项专利和82项软件著作权。

■受益于半导体行业景气，半导体固晶设备带来业绩增长新动力：后摩尔时代半导体封装崭露头角，国内封测行业规模扩张，公司半导体设备有望成为业务增长的新一极。据中国半导体行业协会统计，2020年中国集成电路封装规模2,509.5亿元，同比增长6.8%。据Yole development估计，2024年全球固晶机市场规模约13.89亿美元，随着LED固晶机占比下降，半导体固晶市场规模逐步扩张，预计到2024年半导体固晶机市场将达到10.83亿美元。凭借公司多年在LED固晶机上的技术积累，公司顺利推出应用在功率半导体上的固晶机。未来随着下游封测厂持续扩产以及国产替代需求，公司半导体固晶机业务有望成为新增长点。

■投资建议：我们预计公司2021年~2023年收入分别为11.37亿元、15.28亿元、20.23亿元，归母净利润分别为2.31亿元、3.06亿元、4.38亿元，

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：139.78元
股价(2022-01-14) 116.48元

交易数据

总市值(百万元)	11,896.52
流通市值(百万元)	2,825.45
总股本(百万股)	102.13
流通股本(百万股)	24.26
12个月价格区间	65.50/186.70元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.17	-12.92	496.16
绝对收益	-11.35	-14.35	494.89

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
maliang2@essence.com.cn
021-35082935

相关报告

新益昌：三季报业绩持续增长，Mini LED固晶设备大幅提升/马良	2021-10-18
新益昌：【公司深度】国内LED固晶设备龙头，Mini LED需求释放助力业绩增长/马良	2021-08-19
新益昌：国内固晶机领跑者，借Mini LED东风再启航/李哲	2021-07-25

■风险提示：行业景气度不及预期风险；新产品市场拓展风险；技术更新迭代风险。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	655.3	704.3	1,137.5	1,527.7	2,022.6
净利润	87.8	107.5	231.3	305.8	437.8
每股收益(元)	0.86	1.05	2.26	2.99	4.29
每股净资产(元)	4.57	5.63	12.71	15.55	19.63

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	137.3	112.1	52.1	39.4	27.5
市净率(倍)	25.8	21.0	9.3	7.6	6.0
净利润率	13.4%	15.3%	20.3%	20.0%	21.6%
净资产收益率	18.8%	18.7%	17.8%	19.3%	21.8%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%
ROIC	23.5%	20.3%	39.0%	36.3%	36.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	655.3	704.3	1,137.5	1,527.7	2,022.6	成长性					
减:营业成本	418.3	448.8	665.4	889.2	1,154.5	营业收入增长率	-6.2%	7.5%	61.5%	34.3%	32.4%
营业税费	4.2	4.8	7.8	10.2	13.7	营业利润增长率	-12.7%	17.0%	121.2%	31.7%	42.1%
销售费用	38.9	42.1	69.3	91.6	121.8	净利润增长率	-13.3%	22.5%	115.1%	32.2%	43.2%
管理费用	47.1	23.3	50.1	75.9	85.6	EBITDA 增长率	-1.8%	33.0%	85.4%	30.7%	40.7%
研发费用	41.5	49.3	68.9	98.7	131.5	EBIT 增长率	-4.0%	32.9%	91.7%	31.8%	41.8%
财务费用	5.0	6.3	9.4	12.7	16.8	NOPLAT 增长率	-16.6%	23.2%	112.3%	31.9%	42.9%
资产减值损失	-4.0	-9.2	-1.9	-5.0	-5.4	投资资本增长率	43.1%	10.1%	42.1%	41.1%	14.4%
加:公允价值变动收益	-	-	0.7	0.2	-0.4	净资产增长率	35.1%	23.3%	125.7%	22.4%	26.3%
投资和汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利润率					
营业利润	104.0	121.7	269.1	354.6	503.8	毛利率	36.2%	36.3%	41.5%	41.8%	42.9%
加:营业外净收支	0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	营业利润率	15.9%	17.3%	23.7%	23.2%	24.9%
利润总额	104.1	121.5	268.9	354.5	503.6	净利润率	13.4%	15.3%	20.3%	20.0%	21.6%
减:所得税	16.3	14.0	36.9	48.3	65.2	EBITDA/营业收入	17.9%	22.1%	25.4%	24.7%	26.2%
净利润	87.8	107.5	231.3	305.8	437.8	EBIT/营业收入	16.7%	20.6%	24.5%	24.0%	25.7%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	21	21	12	8	5
						流动营业资本周转天数	202	200	159	193	195
货币资金	19.6	80.9	501.8	347.2	587.0	流动资产周转天数	404	451	454	474	455
交易性金融资产	2.0	-	0.7	0.9	0.5	应收帐款周转天数	123	161	123	136	140
应收帐款	256.9	373.6	406.2	747.6	827.2	存货周转天数	196	190	170	174	169
应收票据	95.3	117.5	224.3	244.5	368.7	总资产周转天数	469	560	537	533	497
预付帐款	2.0	5.1	3.3	8.1	7.7	投资资本周转天数	261	300	236	248	235
存货	345.2	396.5	678.5	796.2	1,099.6	投资回报率					
其他流动资产	22.0	49.1	31.1	34.1	38.1	ROE	18.8%	18.7%	17.8%	19.3%	21.8%
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROA	9.8%	8.3%	11.0%	12.6%	13.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROIC	23.5%	20.3%	39.0%	36.3%	36.7%
长期股权投资	-	-	-	-	-	费用率					
投资性房地产	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	销售费用率	5.9%	6.0%	6.1%	6.0%	6.0%
固定资产	39.8	42.7	35.9	29.1	22.4	管理费用率	7.2%	3.3%	4.4%	5.0%	4.2%
在建工程	74.6	181.7	181.7	181.7	181.7	研发费用率	6.3%	7.0%	6.1%	6.5%	6.5%
无形资产	34.6	32.2	29.0	25.8	22.6	财务费用率	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
其他非流动资产	5.9	11.1	7.1	7.7	8.5	四费/营业收入	20.2%	17.2%	17.4%	18.3%	17.6%
资产总额	899.4	1,291.8	2,100.9	2,424.5	3,165.4	偿债能力					
短期债务	77.5	55.8	-	-	-	资产负债率	48.1%	55.5%	38.2%	34.5%	36.6%
应付帐款	146.3	318.0	228.8	542.4	505.6	负债权益比	92.8%	124.6%	61.8%	52.6%	57.7%
应付票据	67.0	60.2	132.9	142.2	197.6	流动比率	1.93	1.61	2.60	2.63	2.54
其他流动负债	94.3	199.3	348.8	144.1	448.0	速动比率	1.03	0.99	1.64	1.67	1.59
长期借款	44.1	73.6	85.8	-	-	利息保障倍数	21.68	23.09	29.54	29.01	31.02
其他非流动负债	3.8	9.7	6.2	6.6	7.5	分红指标					
负债总额	432.9	716.6	802.5	835.3	1,158.7	DPS(元)	0.05	0.06	0.09	0.15	0.21
少数股东权益	-	-	0.7	1.0	1.7	分红比率	5.7%	5.6%	3.8%	5.0%	4.8%
股本	76.6	76.6	102.1	102.1	102.1	股息收益率	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%
留存收益	389.8	498.6	1,195.6	1,486.0	1,902.9						
股东权益	466.4	575.2	1,298.4	1,589.2	2,006.6						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.86	1.05	2.26	2.99	4.29
净利润	87.8	107.5	231.3	305.8	437.8	BVPS(元)	4.57	5.63	12.71	15.55	19.63
加:折旧和摊销	8.5	10.9	10.0	10.0	10.0	PE(X)	137.3	112.1	52.1	39.4	27.5
资产减值准备	11.6	23.7	-	-	-	PB(X)	25.8	21.0	9.3	7.6	6.0
公允价值变动损失	-	-	0.7	0.2	-0.4	P/FCF	-289.3	190.6	-161.8	-86.9	46.3
财务费用	2.3	3.4	9.4	12.7	16.8	P/S	18.4	17.1	10.6	7.9	6.0
投资损失	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	EV/EBITDA	-	-	40.3	31.0	21.6
少数股东损益	-	-	0.8	0.3	0.6	CAGR(%)	51.7%	59.8%	31.5%	51.7%	59.8%
营运资金的变动	-92.4	124.5	-265.1	-369.7	-188.7	PEG	2.7	1.9	1.7	0.8	0.5
经营活动产生现金流量	44.3	121.5	-13.0	-40.8	276.0	ROIC/WACC	2.3	1.9	3.7	3.5	3.5
投资活动产生现金流量	-89.9	-60.6	-1.3	-0.4	0.8	REP	-	-	3.6	2.7	2.3
融资活动产生现金流量	39.0	3.2	435.1	-113.3	-37.1						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

马良声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	钟玲	上海区域销售副总监	15900782242	zhongling@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	杨港	上海区域销售经理	18881569971	yanggang@essence.com.cn
北京联系人	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn
	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳区域销售副总监	075582558267	fanhq@essence.com.cn
	马田田	深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn
广州联系人	聂欣	深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn
	毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
	郑庆庆	广州区域销售总监	13570594204	zhengqq1@essence.com.cn
	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034