仅供内部参考，请勿外传

固晶龙头半导体业务加速放量，Mini LED 接力高端化升级

——新益昌（688383）深度报告

新益昌（688383. SH）
专用设备

证券研究报告/公司深度报告

2026 年 09 月 08 日

评级： 增持（首次）

分析师：谢校辉

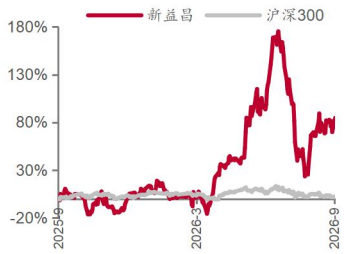
执业证书编号：S0740522100003

Email：xiexh@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	101.65
流通股本(百万股)	101.65
市价(元)	131.60
市值(百万元)	13,376.68
流通市值(百万元)	13,376.68

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	934	727	1,149	1,516	1,973
增长率 yoy%	-10%	-22%	58%	32%	30%
归母净利润（百万元）	40	-127	144	337	492
增长率 yoy%	-33%	-414%	213%	134%	46%
每股收益（元）	0.40	-1.25	1.42	3.31	4.84
每股现金流量	1.37	0.37	0.37	0.95	1.81
净资产收益率	3%	-10%	11%	21%	24%
P/E	330.6	-105.2	92.8	39.7	27.2
P/B	9.6	10.8	9.9	8.0	6.3

备注：股价截止自2026 年 09 月 08 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- **固晶设备龙头，半导体业务成为公司核心增量。**公司成立于 2006 年，2021 年登陆科创板，长期深耕固晶设备领域，现已形成覆盖半导体、LED 及新型显示、电容器和锂电等领域的产品布局。公司当前重点布局半导体设备，产品布局由固晶延伸至焊线和测试分选。2026H1，半导体业务收入贡献显著提升，公司在分产品口径中将半导体设备单独列示，实现收入 2.19 亿元，占营业收入的 40.13%，该业务成为公司重点发展方向。

- **半导体后道设备市场持续扩容，公司多环节布局打开成长空间。**AI 算力需求增长推动先进封装加快发展，带动固晶、焊线和测试分选等后道设备需求提升。QYResearch 预计，2024—2030 年全球半导体后道设备市场规模复合增速约 8.1%，2030 年将达到 217.3 亿美元。当前全球固晶和焊线设备主要由海外龙头主导，国内厂商市场份额仍较低，国产替代有望逐步推进。公司业务已由半导体固晶进一步拓展至焊线和测试分选。固晶设备仍是主要产品，公司已推出可用于先进封装的固晶设备；焊线机和测试分选机已形成规模化销售。公司海外半导体订单快速增长，并前瞻布局光模块封装设备。2026H1，公司半导体设备毛利率达 42.82%，随着业务收入占比持续提升，有望进一步改善公司整体盈利能力。

- **公司持续优化 LED 业务产品结构，加快向 Mini LED 和 Micro LED 方向布局。**公司主动收缩低毛利的传统 LED 设备业务，重点发展毛利率水平更高的 Mini LED 设备。2023—2025 年，传统 LED 机台占固晶机收入的比例由 52.14%降至 28.95%，同期 Mini LED 机台占比由 30.48%提升至 46.88%，产品结构持续向高附加值设备倾斜。目前，公司 Mini LED 固晶设备已覆盖电视背光和直显大屏等应用场景。公司同时前瞻布局 Micro LED 设备，相关设备已完成首批交付。

- **多元业务布局，拓展公司长期成长空间。**①电容器老化测试设备：相关市场保持温和增长，电容器设备是公司相对稳定的收入来源。②锂电设备：行业需求逐步修复，公司锂电设备当前收入贡献较小，仍处业务拓展阶段。

- **给予公司“增持”评级。**公司半导体业务持续向好，由固晶向焊线、测试分选领域持续拓展。LED 产品结构持续向高毛利方向优化，整体盈利水平提升。我们看好半导体设备放量、Mini LED 高景气度及新业务培育带来的中长期成长空间。我们预计公司 2026~2028 年归母净利润分别为 1.44、3.37、4.92 亿元，根据最新股价，对应 PE 分别为 92.8、39.7、27.2 倍，给予“增持”评级。

- **风险提示：**半导体及 Mini LED 下游扩产不及预期、新产品研发及客户导入不及预期、设备验收与收入确认波动、资产减值及行业竞争加剧、研报使用信息更新不及时等风险。

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1、固晶设备龙头，半导体设备加速放量 4
1.1 深耕固晶设备领域，产品覆盖半导体、新型显示等行业 4
1.2 业绩显著修复，盈利能力改善 5
1.3 股权结构稳定，助力公司长远发展 7
2、半导体设备需求扩容，多环节布局打开成长空间 7
2.1 半导体后道设备需求持续增长，国产替代打开设备成长空间 7
2.2 从固晶向焊线和测试分选拓展，商业化进程加快 12
3、Mini LED 规模放量推动产品高端化转型 14
3.1 Mini LED 商业化加速，Micro LED 发展空间广阔，固晶设备价值提升 14
3.2 产品结构向高毛利 Mini LED 升级，技术积累与客户基础支撑业务拓展 18
4、多元业务布局，拓展成长边界 20
4.1 电容器：市场温和复苏，老化测试设备构成重要收入来源 20
4.2 锂电：需求逐步修复，业务仍处拓展阶段 21
5、 盈利预测与估值 22
6、风险提示 23

图表目录

图表 1： 公司发展历程 4
图表 2： 新益昌产业布局及部分代表产品 4
图表 3： 2026H1 公司各产品营收占比 5
图表 4： 2026H1 分产品营收与毛利率 5
图表 5： 公司 2023-2026H1 经营能力分析 5
图表 6： 公司 2021-2026H1 毛利率及净利率变化趋势 6
图表 7： 公司 2020-2026H1 期间费用占营业收入比重变化趋势 6
图表 8： 公司 2020-2026H1 研发费用及研发费用率变化情况 6
图表 9： 2026H1 公司股权结构示意图 7
图表 10： 半导体制造工艺流程图示 7
图表 11： 半导体后道环节图示 7
图表 12： 2020-2030E 半导体制造后道设备市场规模变化 8
图表 13： 2020-2030E 固晶设备市场规模变化 8
图表 14： 传统封装与先进封装对比 8
图表 15： 全球规划/在建先进封装项目投资情况 9
图表 16： 2021-2025Besi 全球半导体固晶和先进固晶市场份额变化 9
图表 17： OSAT 企业业务示意图 9
图表 18： IDM 企业业务示意图 9
图表 19： 焊线与典型新型互连功能对比 10
图表 20： 2025 年主要 OSAT 企业 10
图表 21： 2025Q3 主要 IDM 企业 10
图表 22： 2025-2032F 全球半导体测试分选设备市场规模变化 10
图表 23： 主要第三方测试厂商 11
图表 24： 2026 年通富微电四项封测扩产项目投资规模 11
图表 25： 2026 年通富微电四项封测扩产项目设备采购来源 11
图表 26： 2021-2025E 固晶、焊线、测试分选设备国产化程度变化 12
图表 27： 公司半导体业务主要布局情况 12
图表 28： 2025 年半导体相关产品收入情况 13

仅供内部参考，请勿外传

图表 29： 新益昌与 Besi 半导体业务对比 13
图表 30： 新益昌开玖自动化对应焊线产品 13
图表 31： 新益昌与长川科技测试分选设备业务对比 14
图表 32： 公司光模块封装设备产品矩阵 14
图表 33： 不同显示技术的主要应用场景介绍 15
图表 34： Mini/Micro LED 发光结构示意图 15
图表 35： OLED 发光结构示意图 15
图表 36： Mini LED 背光与传统背光对比 16
图表 37： 2026-2029 年 Mini LED 背光市场典型终端出货量 16
图表 38： 2021-2025 年中国 Mini LED 电视出货量及变化 16
图表 39： 2022-2025 年 Mini LED 与 OLED 电视面板出货量对比 17
图表 40： 2025H1 国内 Mini LED 市场竞争格局 17
图表 41： 固晶设备作业实景图 18
图表 42： 2023-2028 年 Micro LED 预计芯片产值变化 18
图表 43： 2023-2025 固晶设备内部传统 LED 机台与 Mini LED 机台占比 19
图表 44： 新益昌 Mini LED 固晶机主要产品 19
图表 45： 公司 LED 业务主要客户 20
图表 46： 2025-2031 年全球电容器市场规模变化 20
图表 47： 新益昌电容器老化测试设备主要布局 21
图表 48： 2017-2030 年全球锂电设备市场规模变化 21
图表 49： 新益昌锂电设备布局 22
图表 50： 新益昌业务拆分 23
图表 51： 可比公司估值情况 23

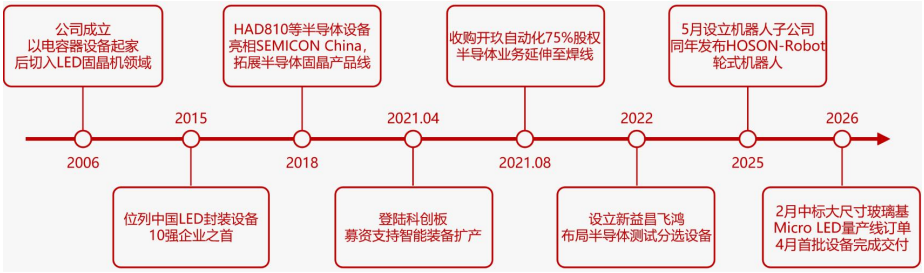
仅供内部参考，请勿外传

1、固晶设备龙头，半导体设备加速放量

1.1 深耕固晶设备领域，产品覆盖半导体、新型显示等行业

- **国内固晶机龙头，由传统 LED 设备向半导体及新型显示领域持续拓展。**2006 年公司成立，以电容器设备起家，随后拓展 LED 固晶机业务。2015 年公司位列中国 LED 封装设备 10 强企业之首。2018 年携 HAD810 等半导体设备亮相 SEMICON China，拓展半导体固晶产品线。2021 年 4 月公司登陆科创板，募资支持智能装备扩产。2021 年 8 月收购开玖自动化 75%股权，半导体业务延伸至焊线环节。2022 年公司设立新益昌飞鸿子公司，布局半导体测试分选设备。2025 年 5 月公司设立机器人子公司，同年发布 HOSON-Robot 轮式机器人。2026 年 2 月中标大尺寸 TFT 玻璃基 Micro LED 量产线订单，4 月首批设备完成交付。

图表 1：公司发展历程



来源：新益昌官网，新益昌招股说明书，新益昌 2026 年半年报，上海证券报，中泰证券研究所

- **新益昌形成以固晶设备为核心、覆盖半导体后道、新型显示、电容器和锂电领域的智能制造装备布局。**公司长期深耕固晶设备和电容器老化测试设备，以高精度运动控制、机器视觉、精密贴装、测试分选和自动化集成为底层能力。目前产品主要包括半导体固晶机、Flip Chip 固晶机、引线键合机、测试分选设备、Mini LED 高速固晶机、电容器老化测试分选设备及锂电池制片卷绕一体机等。产品主要服务于半导体、新型显示、电容器、锂电池等行业。

图表 2：新益昌产业布局及部分代表产品

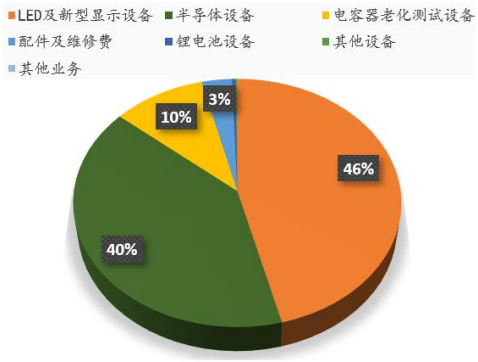


来源：新益昌 2026 年半年报、中泰证券研究所

- **半导体设备成为核心增长引擎，作为独立业务披露。**2026 年上半年，公司半导体设备实现收入 2.19 亿元，收入占比提升至 40.13%，毛利率达 42.82%，成为公司核心收入支柱。随着半导体设备快速放量，公司自 2026 年上半年起将其从原“固晶机”和“其他设备”板块中拆分并单独披露。此外，公司 LED 及新型显示设备、电容器老化测试设备、锂电池设备、其他设备、配件及维修费的收入占比分别为 46.01%、10.00%、0.39%、0.18%和 3.28%，毛利率分别为 33.27%、23.01%、25.66%、4.72%和 54.36%。

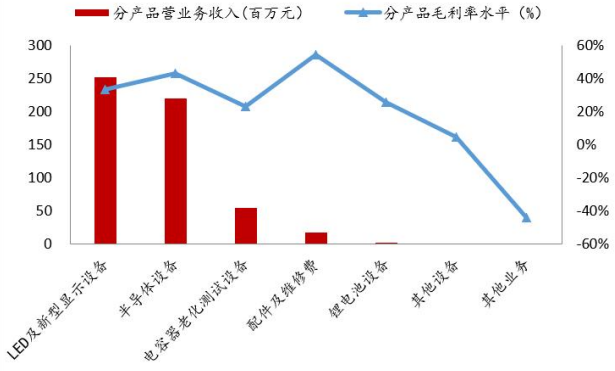
仅供内部参考，请勿外传

图表 3：2026H1 公司各产品营收占比



来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 4：2026H1 分产品营收与毛利率



来源：iFinD，中泰证券研究所

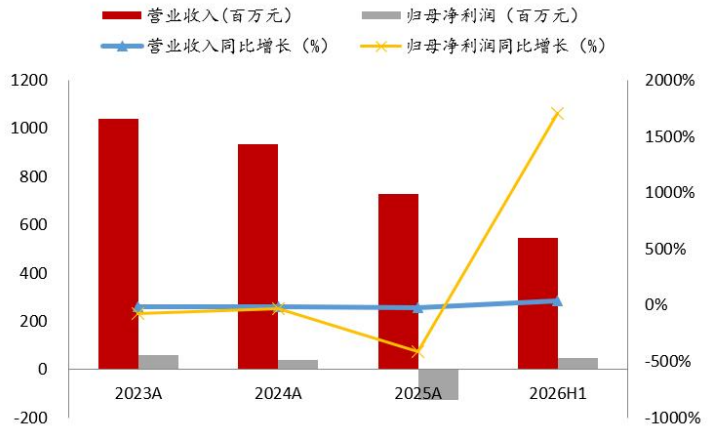
- **聚焦高附加值赛道，重点布局半导体和 Mini LED 业务。**固晶设备是公司的核心业务，早期主要面向传统 LED，并逐步向半导体和 Mini LED 领域拓展。半导体设备也由固晶向焊线、测试分选等后道环节拓展。当前半导体和 Mini LED 是公司重点发展的两大方向，电容及锂电等业务则作为公司多元化布局的补充。

- **核心零部件自研能力支撑设备高端化升级。**公司已实现驱动器、光栅尺、直线电机、音圈电机及一体化控制器等核心零部件自研自产。以 HAD8212 advanced 半导体高精度固晶机为例，设备采用公司自研高精度直线驱动固晶头，位置精度达到±3μm，角度精度达到±0.1°，可满足先进封装的高精度工艺要求。

1.2 业绩显著修复，盈利能力改善

- **2025 年业绩阶段性承压。**2025 年，公司实现营业收入 7.27 亿元，同比下降 22.17%；实现归母净利润-1.27 亿元，当期业绩出现一定下滑。业绩承压主要系传统 LED 固晶及电容器设备需求疲软，坏账及存货减值增加、研发投入加大所致。
- **2026H1 业绩显著修复。**2026 年上半年，公司实现营业收入 5.47 亿元，同比增长 36.05%，同时实现归母净利润 0.47 亿元，业绩实现显著修复。业绩回暖主要系半导体设备下游终端需求持续释放、公司主动优化产品结构，带动半导体板块营收规模大幅提升所致。

图表 5：公司 2023-2026H1 经营能力分析

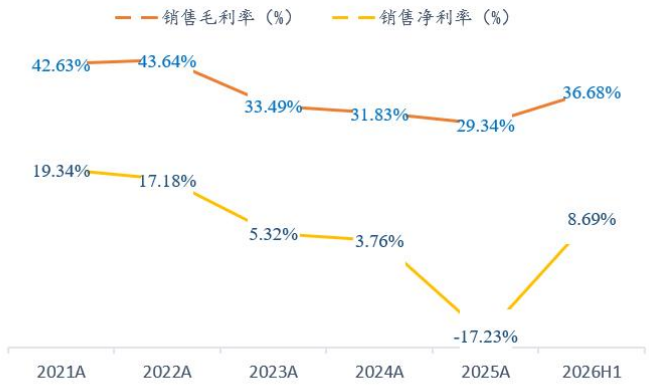


来源：iFinD，中泰证券研究所

- **公司盈利能力有所回升。**2026 年上半年，公司销售毛利率为 36.68%，同比上升 3.74pct；销售净利率 8.69%，同比上升 7.26pct。整体盈利能力有所回升。随着公司聚焦半导体和新型显示等高毛利率业务，预计公司整体毛利率将稳中有升。

仅供内部参考，请勿外传

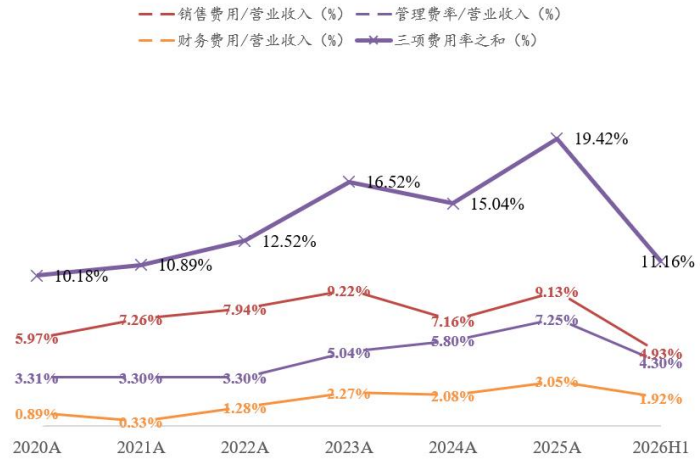
图表 6：公司 2021-2026H1 毛利率及净利率变化趋势



来源：iFinD，中泰证券研究所

- **近期费用率有所回落。**2026 年上半年，公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 4.93%/4.30%/1.92%，同比分别下降 2.44/1.25/1.01pct，费用管控有所改善。

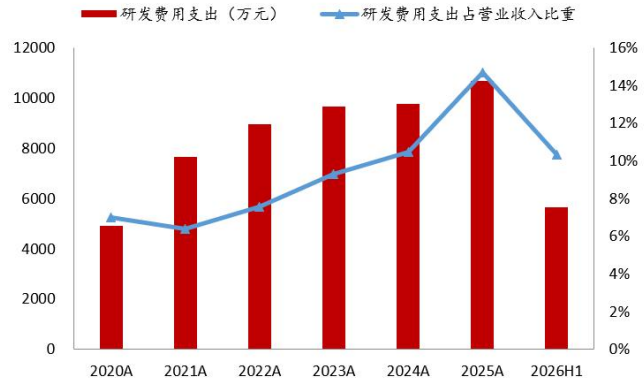
图表 7：公司 2020-2026H1 期间费用占营业收入比重变化趋势



来源：iFinD，中泰证券研究所

- **研发投入持续增加，研发费用率逐步提升。**2020—2025 年，公司研发费用由约 0.49 亿元增至 1.07 亿元，研发费用率由 7.00%提升至 14.68%，整体保持增长趋势。2026 年上半年，公司研发费用约 0.57 亿元，同比增长 25.93%，研发费用率为 10.34%，保持较高水平。同期，公司新增取得专利 23 项，其中包括 18 项实用新型专利，正持续夯实半导体及新型显示设备领域的技术基础。

图表 8：公司 2020-2026H1 研发费用及研发费用率变化情况



来源：iFinD，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.3 股权结构稳定，助力公司长远发展

■ **股权结构稳定，实控人持股比例较高。**公司控股股东、实际控制人为胡新荣、宋昌宁，二者为一致行动人，截至 2026 年一季度末分别持股 37.02%、30.29%，合计直接持股 67.31%。春江投资为公司员工持股平台，持股 1.39%。公司旗下子公司包括新益昌电子、新益昌机器人等。子公司分别承担电子设备研发制造、焊线设备、测试分选设备和机器人等业务，围绕半导体、新型显示、电容器、锂电池等业务形成多平台布局。

图表 9：2026H1 公司股权结构示意图



来源：iFinD，中泰证券研究所

2、半导体设备需求扩容，多环节布局打开成长空间

2.1 半导体后道设备需求持续增长，国产替代打开设备成长空间

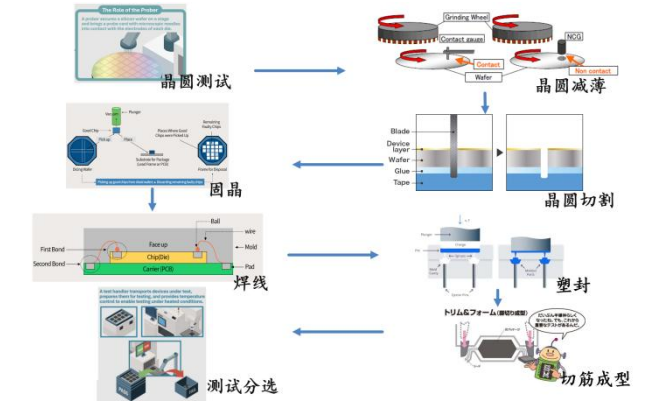
■ **固晶、焊线和测试分选是半导体后道制造的重要环节。**半导体产业链主要包括芯片设计、晶圆制造和封装测试等环节，其中晶圆制造位于前道，封装测试位于后道。半导体后道制造环节主要包括晶圆测试、晶圆减薄、晶圆切割、固晶、焊线、塑封、切筋成型和测试分选。①固晶指将晶圆测试和切割后的裸芯片准确贴装到基板或引线框架上；②焊线是指通过金属线连接芯片与基板或引线框架，实现电信号传输；③测试分选是指对封装后的芯片进行性能检测，并依据测试结果完成良品与不良品的筛选及性能分档。

图表 10：半导体制造工艺流程图示



来源：SK 海力士，中泰证券研究所

图表 11：半导体后道环节图示



来源：SK 海力士，威泰能源等，中泰证券研究所

■ **AI 算力需求增长，推动半导体后道设备需求提升。**AI 算力需求增长带动 GPU、AI ASIC 等逻辑芯片及 HBM 等存储芯片需求增加，相关芯片封装测试产能需求随之提升，推动半导体后道设备需求增长。QYResearch 数据显示，2024-2030 年，预计全球半导体后道设备市场规模复合增速约为 8.1%，预计 2030 年达到 217.3 亿美元。

仅供内部参考，请勿外传

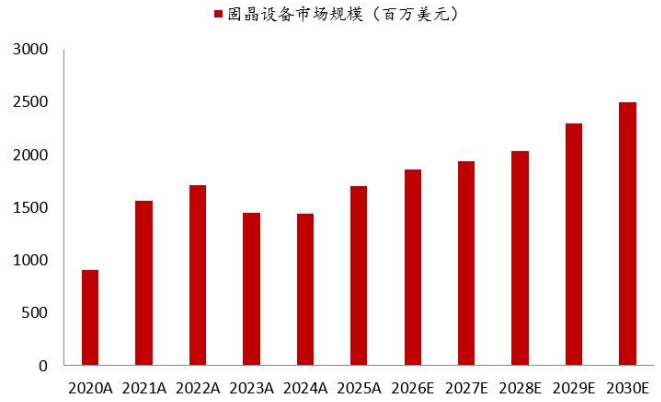
图表 12：2020-2030E 半导体制造后道设备市场规模变化



来源：QYResearch，中泰证券研究所

- **半导体固晶设备市场稳步增长。**固晶是半导体封装中的基础贴装环节，相关设备用于消费电子、汽车电子、工业控制及通信等领域芯片的封装生产。QYResearch 数据显示，2024-2030 年全球半导体固晶设备市场规模复合增速约 9.6%，预计 2030 年将达到 24.98 亿美元。

图表 13：2020-2030E 固晶设备市场规模变化



来源：QYResearch，中泰证券研究所

- **半导体封装按照集成方式和技术特征，通常可分为传统封装和先进封装。**相比传统封装，先进封装将多颗计算、存储等芯片更紧密地集成在同一封装中，通过 2.5D/3D 堆叠、高密度互连等方式缩短芯片间互连距离，提高计算和数据交换效率，成为提升芯片系统性能的重要技术路径。

图表 14：传统封装与先进封装对比

封装类型	集成方式	代表性技术	功能与侧重
传统封装	以单颗芯片封装为典型形态	焊线等	实现芯片保护、电气连接和散热等基本功能
先进封装	可在同一封装中集成计算芯片、存储芯片等多颗芯片	2.5D集成、3D堆叠等	同样具备保护、连接和散热等基本功能，并进一步强调系统级集成与性能提升

来源：Intel Foundry，SK 海力士，中泰证券研究所

- **先进封装市场持续扩容，进一步打开高端固晶设备市场空间。**AI 及高性能计算需求推动先进封装加快应用。Yole 预计，2025 年至 2031 年，全球先进封装市场规模复合增速可超 13.9%，规模增长一倍以上。TechInsights 及 Besi 估算，全球规划或在建的半导体封装厂项目投资约 1250 亿美元，其中美国、中国台湾和韩国合计占比超七成。随着先进封装应用扩大，芯片贴装精度和设备稳定性要求进一步提高，有望带动高端固晶设备需求增长。

仅供内部参考，请勿外传

图表 15：全球规划/在建先进封装项目投资情况

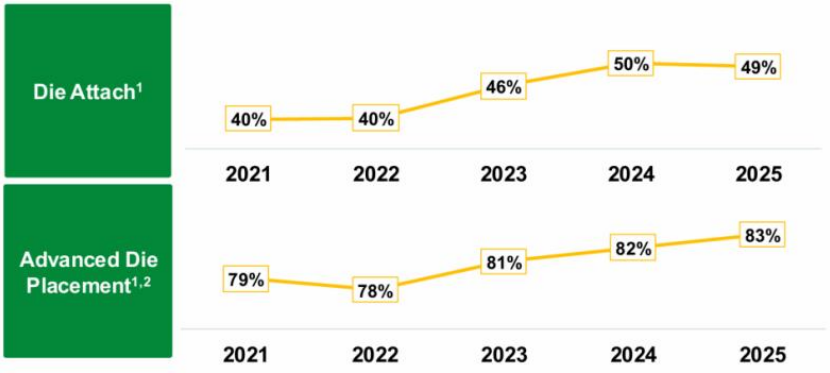
~$125B Investment Planned or In Progress

Packaging Fab Projects	# Projects	Cost ($B)
USA	7	33
Taiwan	6	30
Korea	3	26
India	3	10
Singapore	1	7
China	7	6
Europe	5	5
Vietnam	2	5
Malaysia	3	3

来源：TechInsights, Besi estimates，中泰证券研究所

- **全球固晶设备市场竞争格局较为集中，Besi 处于领跑地位。**TechInsights 数据显示，2025 年 Besi 在全球半导体固晶设备市场的份额达到 49%，在先进固晶设备市场中，其份额进一步达到 83%。除 Besi 外，ASMPT、K&S、Shinkawa 及 Palomar 等国际厂商占据主要市场份额。同时国内厂商已陆续推出半导体固晶设备，但全球市场份额较低，与国际领先厂商仍存在差距。

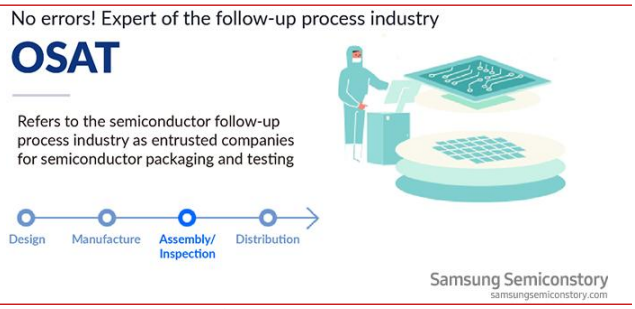
图表 16：2021-2025Besi 全球半导体固晶和先进固晶市场份额变化



来源：TechInsights，中泰证券研究所

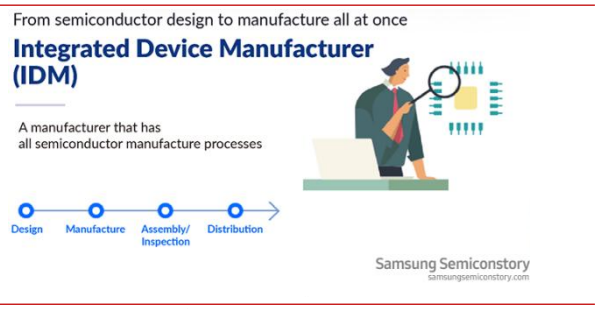
- **固晶设备下游以 OSAT 和拥有自有封装产线的 IDM 为主。**OSAT 指从事半导体芯片封测的外包公司，包括日月光、安靠、长电科技、通富微电和华天科技等代表性企业。IDM 指集芯片设计、晶圆制造和封装测试等环节于一体的半导体企业，其中设有自有封装产线的企业会直接采购固晶设备，代表性企业包括三星、英特尔和英飞凌。

图表 17：OSAT 企业业务示意图



来源：三星官网，中泰证券研究所

图表 18：IDM 企业业务示意图



来源：三星官网，中泰证券研究所

- **焊线是半导体封装中成熟且广泛应用的传统互连工艺，设备需求稳步增长。**先进封装推动热压键合（TCB）、混合键合（Hybrid Bonding）等新型互连方式发展，但焊线凭借工艺成熟、成本较低等优势，仍广泛应用于传统封装，

仅供内部参考，请勿外传

尤其适合大批量生产和成本敏感型应用场景。360iResearch 数据显示，2025 年全球焊线设备市场规模约 16.2 亿美元，预计 2032 年增长至 24.7 亿美元，2026—2032 年复合增速约 6.2%。

图表 19：焊线与典型新型互连功能对比

互连方式	典型应用场景	核心优势
焊线	存储、MCU、汽车电子等	技术成熟丨成本优势丨产业基础完善
热压/混合键合	AI/HPC、HBM等	高互连密度丨细间距互连丨支持高性能集成

来源：K&S，Applied Materials，ASMPT，Amkor，中泰证券研究所

- **K&S（Kulicke & Soffa）在全球半导体焊线设备市场中占据领先地位。**2026 年 3 月，K&S 管理层披露，其球焊机全球市场份额约为 70%。ASMPT 覆盖 IC 及分立器件球焊设备，Kaijo 和 Shinkawa 主要参与高速球焊市场，Hesse 则重点布局功率半导体楔焊设备。整体来看，K&S 领先优势明显，ASMPT 及日欧专业厂商构成主要竞争力量。
- **焊线设备下游同样以 OSAT 和 IDM 为主。**OSAT 代表性企业包括日月光、安靠、长电科技等，IDM 代表性企业包括英飞凌、意法半导体、德州仪器和安森美等。焊线设备导入客户产线通常需经过验证，并在安装调试完成、技术参数及工艺效果满足要求后方可投入生产。部分设备商还需与客户共同开展焊线工艺开发，建立长期合作关系。

图表 20：2025 年主要 OSAT 企业

排名	OSAT企业
1	日月光（ASE）
2	安靠（Amkor）
3	长电科技（JCET）
4	通富微电（TFME）
5	华天科技
6	力成科技（PTI）
7	智路封测（WiseRoad）
8	京元电子（KYEC）
9	韩亚微（Hana Micron）
10	盛合晶微

来源：芯思想研究院，中泰证券研究所

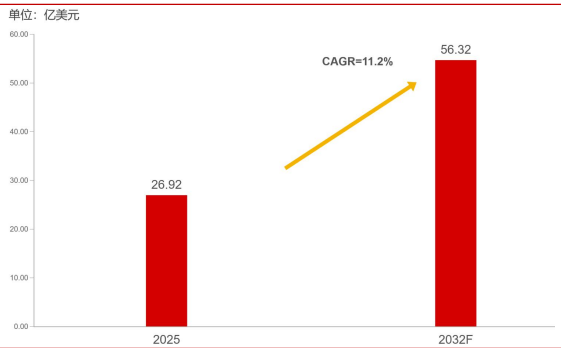
图表 21：2025Q3 主要 IDM 企业

排名	IDM企业	2025Q3收入（亿美元）
1	三星电子半导体	239.0
2	SK海力士	176.0
3	英特尔	137.0
4	美光	113.0
5	德州仪器	47.4
6	英飞凌	46.1
7	索尼影像与传感业务	41.7
8	意法半导体	31.9
9	恩智浦	31.7
10	铠侠	30.4

来源：Semiconductor Intelligence，中泰证券研究所

- **半导体测试分选机市场规模保持较快增长。**随着芯片测试量增加、质量要求提高，封测厂对测试分选设备的数量和性能要求同步提升。Global Info Research 数据显示，2025 年全球半导体测试分选机市场规模约为 26.92 亿美元，预计 2032 年达到 56.32 亿美元，2026—2032 年复合增长率为 11.2%。

图表 22：2025-2032F 全球半导体测试分选设备市场规模变化



来源：Global Info Research，中泰证券研究所

- **全球半导体测试分选机市场竞争格局相对分散，国内厂商已进入全球前列。**Global Info Research 数据显示，2025 年全球 IC 测试分选机前五大厂商合

仅供内部参考，请勿外传

计市场份额约 57%，其中 Cohu 以约 21%的份额位居首位，长川科技、爱德万、鸿劲精密和 Techwing 亦位列全球前五。除头部厂商外，天津金海通、ASMPT、深科达、Chroma ATE 及 TESEC 等企业也参与市场竞争，整体形成海外厂商领先、国内厂商加快追赶的竞争格局。

- **测试分选设备下游除 OSAT 和 IDM 外，还包括第三方测试厂商。**其中，第三方测试厂商受芯片设计、晶圆制造及封装企业委托，提供晶圆测试和芯片成品测试服务，代表企业包括京元电子、欣铨科技和伟测科技。

图表 23：主要第三方测试厂商

来源：伟测科技，中泰证券研究所

- **国内半导体后道设备整体仍主要由海外厂商供应。**据 Yole 统计，2025 年中国本土厂商满足的国内后道设备需求不足 14%，Besi、ASMPT、K&S、DISCO 和 Hanmi 等海外厂商仍然在国内市场占据重要地位。
- **海外管制升级与国产设备竞争力提升，共同推动后道设备国产替代。**2026 年海外对华半导体管制升级，加速全球供应链重构与国内产业自主升级。与此同时，国产智能制造装备在产品性价比、售后服务和地缘等方面的优势逐渐显现。供应链自主可控诉求提升，国产设备竞争力增强，国内半导体后道设备国产替代有望加快。
- **国内封测企业产能扩建，为国产后道设备带来新增订单机会。**AI 算力需求增长带动相关半导体芯片行业景气度提升，推动国内封测企业扩充相关产能。通富微电 2026 年披露了四项封测产能建设项目，计划投资合计 34.56 亿元，其中公司拟采购国产品牌设备 5.67 亿元，占拟购设备总额的 17.98%，将直接带动国产设备订单增长；伟测半导体亦计划投资不超过 13 亿元扩充晶圆测试及成品测试产能。封测产线的新建和扩建将增加对封装及测试设备的采购需求，为国产设备进入新增产线创造条件。

图表 24：2026 年通富微电四项封测扩产项目投资规模

项目	总投资（亿元）	设备购置费（亿元）
存储芯片封测	8.88	8.02
汽车等新兴应用封测	11.00	10.55
晶圆级封测	7.43	7.00
高性能计算及通信封测	7.24	6.24
合计	34.56	31.81

来源：通富微电问询函，中泰证券研究所

图表 25：2026 年通富微电四项封测扩产项目设备采购来源

项目	国家和地区	采购金额（万元）	比例	主要供应商
国产品牌	中国	56,744.62	17.98%	芯源微电子、金海通、北京华峰、长川科技、北方华创等
海外品牌	日本	133,855.46	42.41%	爱德万、DISCO、TOWA、fasfordtechnology
	美国	36,699.55	11.63%	LAM、Kulicke&SoffaPte（K&S）、泰瑞达、KLA
	新加坡	36,616.56	11.60%	Besi、ASM、STI
	中国台湾	19,640.97	6.22%	鸿劲精密、GPTC、捷智
	韩国	12,898.32	4.09%	Hanmi、visionsemicon
合计		296,455.48	93.92%	

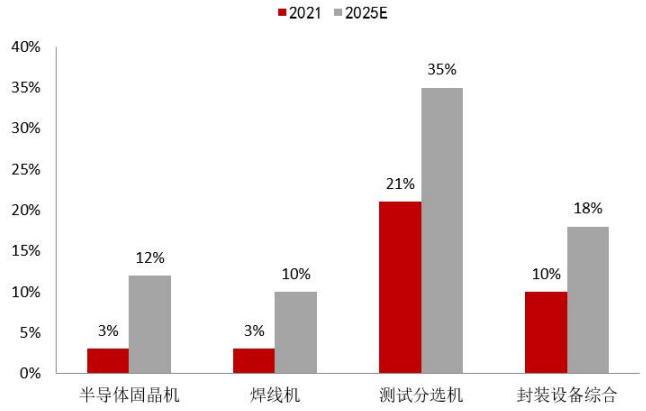
来源：通富微电股票募集说明书，中泰证券研究所

- **后道设备国产替代持续推进，各细分环节进展有所分化。**MIR DATABANK 数据显示，2021 年中国大陆半导体封装设备综合国产化率为 10%，预计 2025 年提升至 18%。其中，半导体固晶机、焊线机和测试分选机国产化率预计分别由 3%、3%、21%提升至 12%、10%、35%。三类设备国产化率均有所提升，其中测试分选机国产化程度相对较高，半导体固晶机和引线键合机仍具有较大替代空间。



仅供内部参考，请勿外传

图表 26：2021-2025E 固晶、焊线、测试分选设备国产化程度变化

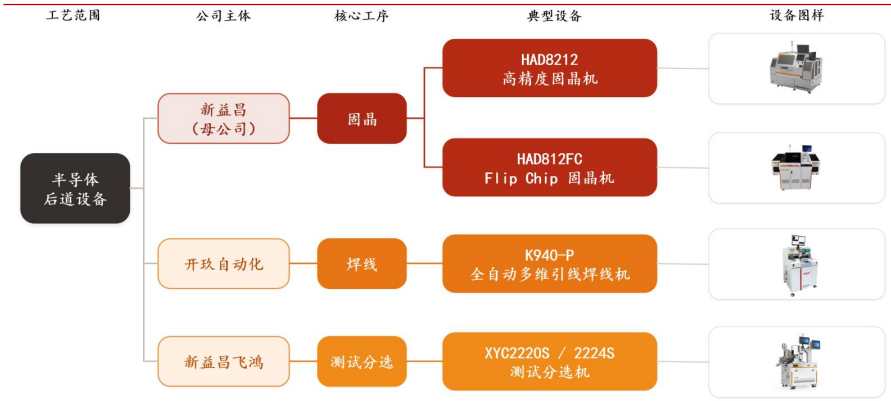


来源：MIR DATABANK，中泰证券研究所

2.2 从固晶向焊线和测试分选拓展，商业化进程加快

- **公司半导体设备由固晶向焊线、测试分选等后道环节持续拓展。**公司从半导体固晶设备切入，并通过收购开玖自动化、设立新益昌飞鸿进一步补充焊线和测试分选设备布局。①固晶环节：已布局 HAD8212 高精度固晶机、HAD812FC Flip Chip 固晶机等产品；②焊线环节：推出 K940-P 等设备；③测试分选环节：形成 XYC2220S/2224S 等产品。公司产品覆盖功率半导体、存储等应用领域，并布局后道封测多类设备，有望承接更多增量订单，受益于半导体后道设备国产替代进程。

图表 27：公司半导体业务主要布局情况

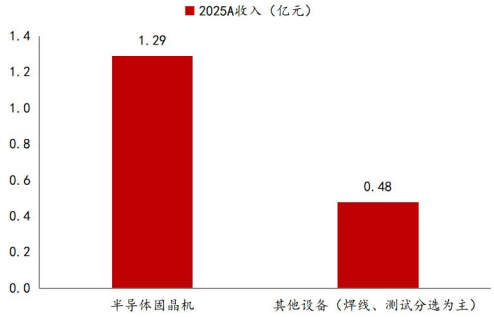


来源：新益昌 2026 年半年报，中泰证券研究所

- **半导体业务持续向好。**2025 年，公司半导体固晶机收入约 1.29 亿元，以半导体焊线机和测试分选机为主的“其他设备”收入 0.48 亿元。半导体固晶仍是半导体主要收入来源，焊线与测试分选业务已实现规模化销售。2026H1，半导体业务进一步放量，公司在分产品收入中将“半导体设备”单独列示。其实现收入 2.19 亿元，占营业收入的 40.13%，毛利率达 42.82%，为公司持续提供收入和盈利支撑。

仅供内部参考，请勿外传

图表 28：2025 年半导体相关产品收入情况



来源：iFinD，新益昌 2025 年年报问询回复，中泰证券研究所

- **半导体固晶已形成一定业务规模，客户覆盖国内外知名企业。**公司 HAD8212 advanced 位置精度达到±3μm，与 Besi 同类高精度固晶机处于同一精度量级。2026 年上半年，Besi 实现半导体设备收入约 34.91 亿元，而公司半导体设备收入约 2.19 亿元，已形成一定业务规模，未来发展持续向好。客户方面，公司客户已覆盖通富微电、扬杰科技、固锝电子、英飞凌等国内外知名企业；Besi 客户则覆盖全球主要 IDM、Foundry 及 OSAT，包括 Intel、TSMC、ASE 等企业。

图表 29：新益昌与 Besi 半导体业务对比

对比维度	新益昌	Besi
固晶机核心精度	±3um	±3um
2026H1半导体设备收入	2.19亿元	34.91亿元
客户覆盖	通富微电、扬杰科技、固锝电子、英飞凌等国内外知名企业	Intel、TSMC、ASE等全球主要下游企业
商业化程度	已形成一定业务规模	全球市场地位领先

来源：Besi2026 年半年报，新益昌 2026 年半年报，中泰证券研究所

- **固晶设备承接先进封装需求，半导体业务加速放量。**随着以 CoWoS 为代表的先进封装需求释放，公司集中资源深耕半导体先进封装设备领域并取得成效。现有设备已能够满足 2.5D/3D 叠晶工艺要求，推动技术储备加快转化为订单和收入。
- **焊线设备已实现规模化销售。**公司已形成 TO 系列焊线机、粗铝丝压焊机、非标焊线机及配套设备三大产品系列。2025 年焊线设备已实现规模化销售，并在 2026H1 获得市场重复订单与客户高度认可，体现公司焊线业务发展势头良好。

图表 30：新益昌开玖自动化对应焊线产品



来源：开玖自动化官网，中泰证券研究所

- **测试分选设备分选效率达到国内主流水平，已实现规模化销售。**公司 XYC2220S/2224S 转塔式测试分选机 UPH 达到 50K，与长川科技 EXIS 250 相当。2025 年，以焊线、测试分选设备为主的其他设备合计收入 0.48 亿元，相关设备已实现规模化销售，同期长川科技分选机收入达到 15.68 亿元。客户导入方面，公司已获得重复订单，长川则已覆盖长电科技、华天科技、通富微电、士兰微、华润微、日月光等头部客户。

仅供内部参考，请勿外传

图表 31：新益昌与长川科技测试分选设备业务对比

对比维度	新益昌	长川科技
UPH	50K	50K
2025年收入规模	0.48亿元（焊线、测试分选为主）	15.68亿元
客户覆盖	已获得重复订单	长电科技、华天科技、通富微电、士兰微、华润微、日月光等
商业化阶段	已实现规模化销售	已形成大规模销售

来源：长川科技 2025 年年报，新益昌 2025 年年报，中泰证券研究所

- **海外业务加速放量，半导体设备获得国际客户认可。**2026H1，公司海外半导体订单快速增长，同期境外营业收入增至 7,051.57 万元，同比大幅增长约 1,474%，占营业收入比重由 2025H1 的 1.12%提升至 12.90%，海外市场拓展取得明显进展。同时，公司半导体设备已覆盖英飞凌等国际知名客户，体现产品已获得海外头部客户认可。
- **前瞻布局光模块封装设备，多款产品集中推出。**公司基于半导体封装领域的技术积累，产品布局向光模块封装延伸。2026H1，公司推出 HAD8016S、HAD8126M 两款光通讯固晶机、HAD8018T 光通讯共晶机及 HLC8026 光通讯耦合设备，产品覆盖芯片贴装及光路耦合环节。其中，三款芯片贴装设备最优位置精度达到±3μm@3σ；HLC8026 可用于 COB、BOX、CPO 等产品的光路耦合，XYZ 直线模组分辨率为 5nm、重复定位精度为±50nm。目前相关业务仍处于产业布局与市场起步阶段，尚未形成营收贡献。

图表 32：公司光模块封装设备产品矩阵



来源：新益昌 2026 年半年报，中泰证券研究所

3、Mini LED 规模放量推动产品高端化转型

3.1 Mini LED 商业化加速，Micro LED 发展空间广阔，固晶设备价值提升

- **LED 和 OLED 主要区别在于发光材料和显示方式。**发光显示技术主要可分为 LED 和 OLED 两类
  - LED 即无机发光二极管，通电后可以自身发光，既可放在 LCD 面板后方作为背光，也可直接组成显示画面；
  - OLED 即有机发光二极管，通过有机材料形成可独立发光的像素，无需背光。

仅供内部参考，请勿外传

图表 33：不同显示技术的主要应用场景介绍



来源：达科电子，三星官网等，中泰证券研究所

- **Mini LED 和 Micro LED 代表 LED 显示技术的迭代方向。**LED 可进一步分为传统 LED、Mini LED 和 Micro LED。
  - Mini LED 芯片尺寸较小，可用于精细分区背光或直显；
  - Micro LED 芯片进一步微缩，主要由微型 RGB LED 直接组成像素。LED 芯片越小，单位面积可布置的发光单元越多，更有利于提高显示精细度，同时也会提高固晶和转移设备的精度要求。

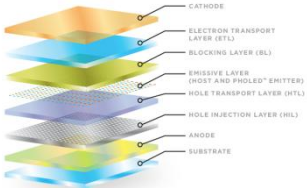
图表 34：Mini/Micro LED 发光结构示意图



Mini LED背光　　Mini/Micro LED直显

来源：Lextar《Mini LED Solution》，中泰证券研究所

图表 35：OLED 发光结构示意图



来源：UDC，中泰证券研究所

- **显示技术迭代推动 LED 应用由传统大屏向高端背光和新兴直显延伸。**传统 LED 典型应用包括户外广告屏、信息发布屏及体育场馆大屏等大尺寸显示场景；Mini LED 既可用于直显大屏，也可用于电视、车载屏和显示器等背光终端；Micro LED 则主要面向超大尺寸显示、车载显示及近眼显示等新兴应用场景。
- **Mini LED 背光技术是 LCD 显示的一次战略升级。**Mini LED 背光通过 LED 芯片的微小化与分区控光精度的提升，将 LCD 的显示性能推向新高度——对比度更高、色彩更真实、光晕控制更出色。其战略意义在于精准弥合了与 OLED 的画质鸿沟，同时守住了 LCD 在成本、寿命与亮度上的固有优势，为高端大屏显示领域提供了更具竞争力的战略级解决方案。

仅供内部参考，请勿外传

图表 36：Mini LED 背光与传统背光对比

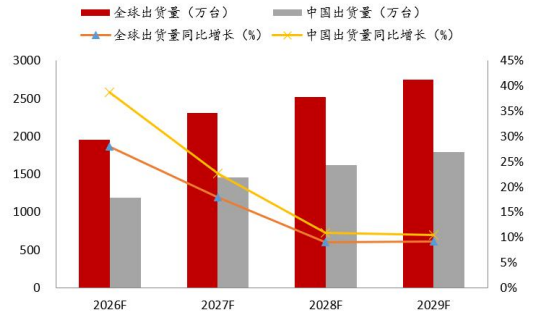
类别	侧入式LED背光	直下式LED背光	Mini LED背光
芯片尺寸	>300 微米	>300 微米	100-300 微米
光源布局	LED灯条在面板边缘	稀疏阵列于面板后方	密集阵列于面板后方（直下式）
分区调光	极粗/无条状分区（效果差）	较粗（几十至几百分区）	精细（数百至数万分区）
核心优势	极致纤薄	比侧入式控光好、成本较低	高对比度、精准控光、减少光晕、高亮度、好均匀性
主要缺点	控光差、光晕严重、均匀性差、亮度低	光晕明显、分区少、较厚	比侧入式厚、成本高于传统背光
技术状态	成熟量产（主流超薄方案）	成熟量产（主流中低端方案）	成熟量产（主流高端LCD方案）

来源：洛图科技，中泰证券研究所

- **Mini LED 直显端产品加速放量，应用场景持续扩大。**拓墣产业研究院预计，2025 年 Mini LED 显示屏市场规模将达到 8.27 亿美元，2028 年有望达到 19.31 亿美元，复合增速约 32.7%。随着 LED 显示技术和封装工艺的发展，直显产品的应用已由控制室等专业显示场景逐步扩展至企业会议、虚拟制作、影院、家庭影院、零售及展览展示等领域。

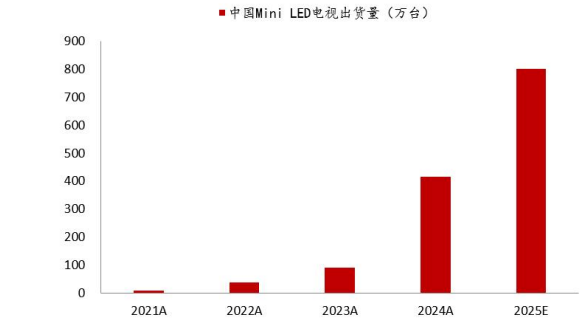
- **Mini LED 背光端需求快速增长，行业景气度持续上行。**洛图科技预计，2029 年全球 Mini LED 背光典型终端出货量有望超过 2,700 万台，其中电视占比保持在 80%以上。同时预计 2025 年全球 Mini LED 电视出货量达到 1,239 万台，同比增长 57.8%；中国市场出货量达到 802 万台，同比增长 92.8%，渗透率升至 24.4%，较 2024 年提升 12.8 个百分点。

图表 37：2026-2029 年Mini LED 背光市场典型终端出货量



来源：洛图科技，中泰证券研究所

图表 38：2021-2025 年中国 Mini LED 电视出货量及变化

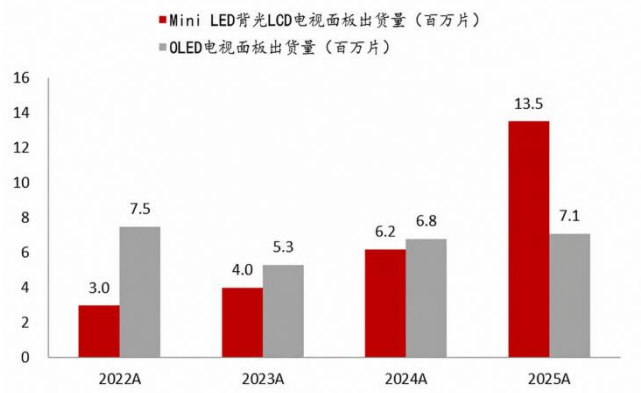


来源：洛图科技，中泰证券研究所

- **Mini LED 加速抢占电视市场份额，面板出货量已超过 OLED。**Mini LED 虽然在黑场和像素级控光方面仍不及 OLED，但凭借无烧屏风险、更高亮度、更长寿命及更低成本，终端销量快速增长。Counterpoint 数据显示，2025Q2，Mini LED LCD 电视出货量同比增长 101%，同期 OLED 电视出货量基本持平。Omdia 预计，2025 年全球 Mini LED 背光 LCD 电视面板出货量将达到 1,350 万片，约为 OLED 电视面板 710 万片的 1.9 倍。Mini LED 在电视市场竞争力已超过 OLED。

仅供内部参考，请勿外传

图表 39：2022-2025 年 Mini LED 与 OLED 电视面板出货量对比



来源：Omdia，中泰证券研究所

- **国内 Mini LED 电视市场集中度较高，国产品牌占据主导。**2025 年上半年，海信、TCL、创维和小米四大品牌销量合计占比达到 93.1%；同期三星、索尼等国际品牌合计销量占比仅为 2.6%。

图表 40：2025H1 国内 Mini LED 市场竞争格局



来源：CINNO Research，中泰证券研究所

- **Mini LED 渗透率提升将提高固晶环节的技术门槛。**以传统侧入式背光和 Mini LED 直下式灯板为例，前者一般仅使用数十颗大颗粒 LED，后者则需要固装数千至上万颗微型芯片，对固晶设备提出更高要求。同时，传统 LED 芯片为毫米量级，而 Mini LED 芯片短边仅 75—300 微米。随着芯片和焊点缩小，相同定位偏差更容易造成偏焊和假焊，因此 COB 等常用封装方案对转移精度的要求可达 10—20μm。

仅供内部参考，请勿外传

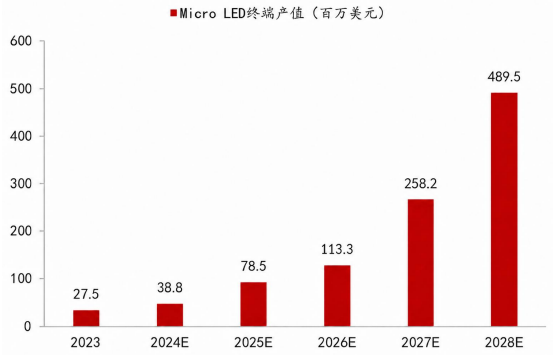
图表 41：固晶设备作业实景图



来源：Palomar 官网，中泰证券研究所

- **Micro LED 仍处于产业化早期阶段。**其尚未大规模渗透，未来应用方向主要集中在公共显示、超大尺寸电视、智能手表、近眼显示和车载显示等细分市场。TrendForce 预计，随着车用显示需求逐步明确以及全彩 AR 眼镜方案成熟，Micro LED 芯片产值预计将于 2028 年增至 4.895 亿美元，对应 2024-2028 年复合增速约 88.5%；Omdia 则预计，全球 Micro LED 显示器收入有望在 2032 年达到约 68 亿美元，2025-2032 年复合增速高达 100.4%，发展前景可观。

图表 42：2023-2028 年 Micro LED 预计芯片产值变化



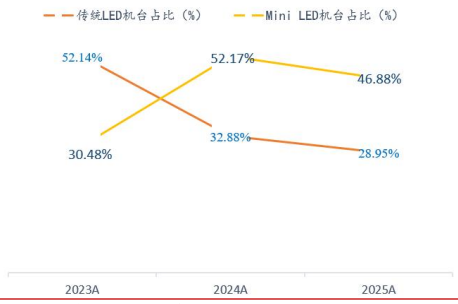
来源：TrendForce《2024 Micro LED Market Trend and Technology Cost Analysis》，中泰证券研究所

3.2 产品结构向高毛利 Mini LED 升级，技术积累与客户基础支撑业务拓展

- **公司主动优化 LED 设备产品结构，高毛利 Mini LED 设备占比持续提升。**2023—2025 年，传统 LED 机台收入占固晶机收入的比例由 52.14%降至 28.95%，同期 Mini LED 机台收入占比由 30.48%提升至 46.88%。截至 2025Q3 末，Mini LED 固晶机毛利率约为 40%，已与传统 LED 设备 2019 年历史最高水平相当，且传统 LED 设备的市场空间已呈收缩趋势。随着传统 LED 业务持续收缩、Mini LED 等高端设备占比提升，公司 LED 及新型显示设备业务毛利率提升至 2026H1 的 33.27%，产品结构持续优化。

仅供内部参考，请勿外传

图表 43：2023-2025 固晶设备内部传统 LED 机台与 Mini LED 机台占比



来源：新益昌 2025 年年报问询回复，中泰证券研究所

- **公司 Mini LED 固晶设备已覆盖行业主要应用场景。**其中，HAD8606 六头高速平面固晶机主要面向 Mini LED 批量化生产，精度为±15μm，良率达 99.999%，产能可达 270K/H，通过多固晶头、飞行视觉、位置补偿和 MES 对接提升贴装效率与整线协同能力，对应高速平面固晶场景。HAD8012P-S 双邦四臂 Mini LED 背光固晶机则面向大尺寸背光应用，支持 1200mm×520mm 基板，产能可达 40K/H，精度±15μm，良率 99.999%，更契合大尺寸背光模组的大基板作业、高一致性及稳定贴装需求。

图表 44：新益昌 Mini LED 固晶机主要产品



来源：新益昌 2026 年半年报，中泰证券研究所

- **长期技术积累与核心部件自研自产构筑 Mini LED 固晶设备竞争力。**2026 年半年报披露，公司已掌握高速精准运动控制、单邦双臂同步运行、混色及 Mini/Micro LED 晶圆缺陷检测等核心技术，驱动器、光栅尺、编码器、多类高精度电机及运动控制器等核心部件已实现自研自产。当前，HAD8606 六头高速固晶机产能达 270K/H，固晶精度为±15μm、良率达 99.999%。同时，公司持续推进面向大尺寸背光板及 RGB 大间距焊盘的 Mini LED 固晶设备研发，推动产品持续提升效率、精度和稳定性。
- **公司持续推进 Micro LED 相关设备研发，已取得前沿成果。**Micro LED 量产难点集中在芯片微缩后的高精度转移、贴装、检测与修复环节，对设备的运动控制、视觉识别、良率控制和产线协同能力要求明显高于传统 LED。公司在 2026 年半年报中披露，其通过自主研发掌握了 WMD 高速混合信号无线传输技术、并行计算技术、Micro LED 晶圆缺陷检测算法等多项核心技术，是率先研发出可用于 Micro LED 生产的智能制造装备的国内企业，相关设备的技术指标处于行业领先水平。
- **LED 及新型显示客户覆盖产业链多个环节的企业。**公司 LED 及新型显示客户已覆盖京东方、华星、辰显光电、洲明、利晶微、兆驰晶显、高科视像、高科华兴、中麒光电、三安、国星、鸿利智汇、天马、雷曼、三星、亿光等产业链不同环节的企业。服务上述客户，有助于公司在不同尺寸、封装路线和应用场景中沉淀工艺经验，并在后续项目中持续优化设备稳定性和交付效率。

仅供内部参考，请勿外传

图表 45：公司 LED 业务主要客户



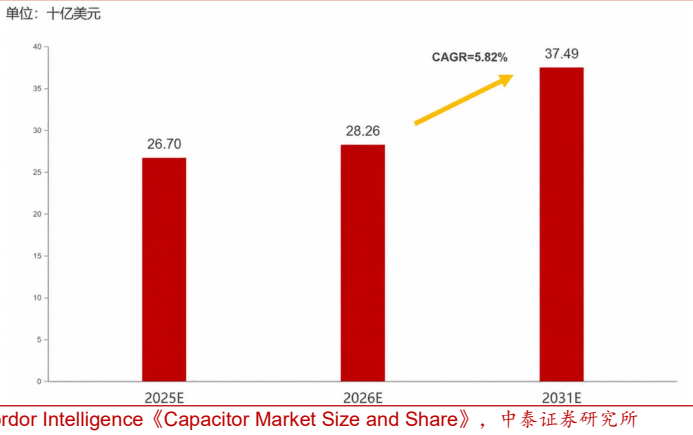
来源：新益昌 2026 年半年报，中泰证券研究所

4、多元业务布局，拓展成长边界

4.1 电容器：市场温和复苏，老化测试设备构成重要收入来源

- **下游应用不断拓展，电容器市场仍具增长空间。**电容器是电子电路中的基础元件，广泛应用于消费电子、工业控制、汽车、能源及通信等领域。Mordor Intelligence 预计，2031 年全球电容器市场规模将增至 374.9 亿美元，2026—2031 年复合增速为 5.82%。当前消费电子等传统需求增长相对平稳，新能源汽车和能源领域为行业带来新增需求，AI 服务器及数据中心相关应用持续拓展，电容器市场规模呈现结构性增长特征。

图表 46：2025-2031 年全球电容器市场规模变化



来源：Mordor Intelligence《Capacitor Market Size and Share》，中泰证券研究所

- **公司电容器设备聚焦老化、测试与分选环节。**公司设备主要服务于铝电解电容器和超级电容器生产，代表产品包括全自动智能牛角老化测试分选机、全自动超级电容老化测试分选机等，可完成高温充电老化、静态测试及测试分选等工序。公司在电容器设备领域已掌握新一代恒流恒功充电、静态测试、多路静态老化监控、AI 视觉算法、单点多频段多参数同步筛选等技术，并支持与 MES 系统对接，提升客户生产过程的数据化和自动化水平。

仅供内部参考，请勿外传

图表 47：新益昌电容器老化测试设备主要布局



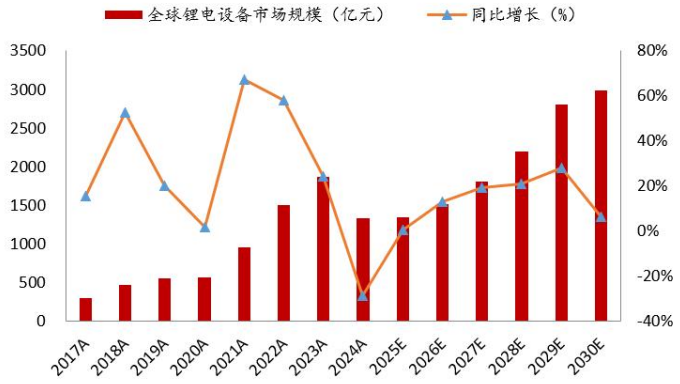
来源：新益昌 2026 年半年报，中泰证券研究所

- **电容器老化测试设备仍是公司的重要收入来源。**2026 年上半年，公司电容器老化测试设备实现收入 0.55 亿元，占营业收入的 10.00%，收入规模位列第三；毛利率为 23.01%，同比提升 0.56 个百分点。公司在电容器老化测试设备领域积累较深，客户覆盖艾华集团、江海股份、丰宾电子等国内主要电容器厂商，该业务仍是公司的重要收入来源。受益于下游需求增长，电容器市场持续扩容，公司相关业务有望保持稳健发展。

4.2 锂电：需求逐步修复，业务仍处拓展阶段

- **锂电设备行业处于订单修复阶段。**2024 年下游电池企业扩产节奏放缓，全球锂电设备市场规模同比下降 28.8%至 1,331.4 亿元，行业需求阶段性承压。2025 年以来终端需求实现增长，全球动力电池装机量达到 1,187GWh，同比增长 31.7%。

图表 48：2017-2030 年全球锂电设备市场规模变化



来源：《中国锂离子电池设备行业发展白皮书（2025 年）》，中泰证券研究所

- **公司锂电设备主要布局电芯制片与卷绕环节，收入贡献暂时处于低位。**公司产品主要应用于电芯生产中段的制片与卷绕环节，包括全自动圆柱锂电池制片卷绕一体机、全自动圆柱锂电池全极耳制片卷绕一体机等，集成制片、卷绕、极耳合焊、烫孔、整圆、短路测试、CCD 对齐度检测及自动下料装盘等功能，适用于不同规格圆柱电芯的生产。2026H1 公司锂电池设备收入 212.39 万元，占主营收入的 0.39%，毛利率为 25.66%，收入贡献处于低位。

仅供内部参考，请勿外传

图表 49：新益昌锂电设备布局



来源：新益昌 2026 年半年报，中泰证券研究所

5、盈利预测与估值

- **LED 固晶设备：**产品结构持续优化，Mini LED 设备放量及 Micro LED 设备逐步交付有望带动板块毛利率恢复增长。预计 2026-2028 年该业务营业收入同比增长-4%、3%、6%，毛利率分别为 33%、34%、35%。
- **半导体封装设备：**半导体设备需求持续扩容，国产替代趋势明显。公司产品布局已由半导体固晶拓展至焊线和测试分选，该业务成为公司核心增长引擎。由于公司自 2026 年起单独列示半导体设备，缺少 2025 年完全可比口径，我们预测 2026 年板块收入 4.48 亿元，预计 2027-2028 年营业收入同比增长 70%、50%，毛利率分别为 43.6%、44.8%、45.6%。
- **电容器老化测试设备：**下游电容器市场景气向好保持增长，公司在电容器老化、测试及分选设备领域积累较深，相关业务有望稳步恢复。预计 2026-2028 年营业收入同比增长 23%、22%、21%，毛利率分别为 24.00%、23.35%、23.26%。
- **锂电池设备：**锂电设备行业需求处于逐步修复阶段。预计 2026-2028 年营业收入同比增长 2%、1.8%、1.5%，毛利率分别为 25%、24%、23%。
- **配件及维修：**随着公司半导体、Mini LED 等设备出货及客户装机规模扩大，配件更换和设备维修需求有望同步增长。预计 2026-2028 年营业收入同比增长 30%、25%、24%，毛利率分别为 55.35%、55.66%、55.31%。
- **其他业务：**我们预计 2026-2028 年其他业务营业收入同比增长 20%、18%、16%，毛利率分别为 35.38%、29.08%、29.89%。
- **期间费用率：**（1）预计公司销售费用有所下降，假设 2026-2028 年公司销售费用率分别为 8.0%、6.0%、5.0%；（2）2026-2028 年的管理费用有所下降，假设 2026-2028 年公司管理费用率分别为 6.0%、5.0%、4.0%；（3）预计公司研发费用有所下降，假设 2026-2028 年公司研发费用率分别为 11.0%、9.0%、8.0%。
- 公司半导体设备正处于快速放量阶段，LED 及新型显示业务持续向 Mini/Micro LED 等高附加值产品升级，产品结构优化有望带动整体盈利能力提升。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 11.49、15.16、19.73 亿元，归母净利润分别为 1.44、3.37、4.92 亿元。

仅供内部参考，请勿外传

图表 50：新益昌业务拆分

产品		2022A	2023A	2024A	2025	2026E	2027E	2028E
固晶设备	收入（百万元）	909.47	732.66	731.05	534.72	513.33	528.73	560.46
	收入YOY（%）	84.29%	-19.44%	-0.22%	-26.86%	-4.00%	3.00%	6.00%
	收入占比（%）	76.84%	70.44%	78.28%	73.57%	44.69%	34.87%	28.40%
	毛利率（%）	45.05%	31.91%	32.90%	29.64%	33.00%	34.00%	35.00%
	毛利润（百万元）	409.74	233.80	240.50	158.47	169.40	179.77	196.16
半导体封装设备	收入（百万元）					448.00	761.60	1142.40
	收入YOY（%）					-	70.00%	50.00%
	收入占比（%）					39.01%	50.22%	57.90%
	毛利率（%）					43.60%	44.80%	45.60%
	毛利润（百万元）					195.33	341.20	520.93
电容器设备	收入（百万元）	224.00	235.88	144.93	105.61	130	158	192
	收入YOY（%）	7.67%	5.30%	-38.56%	-27.13%	23.00%	22.00%	21.00%
	收入占比（%）	18.92%	22.68%	15.52%	14.53%	11.31%	10.45%	9.72%
	毛利率（%）	36.20%	36.89%	23.63%	22.43%	24.00%	23.35%	23.26%
	毛利润（百万元）	81.08	87.02	34.24	23.69	31.18	37.01	44.61
锂电池设备	收入（百万元）	10.06	35.23	5.37	5.44	5.55	5.65	5.73
	收入YOY（%）	-67.52%	250.20%	-84.76%	1.30%	2.00%	1.80%	1.50%
	收入占比（%）	0.85%	3.39%	0.58%	0.75%	0.48%	0.37%	0.29%
	毛利率（%）	17.00%	22.11%	11.17%	14.52%	25.00%	24.00%	23.00%
	毛利润（百万元）	1.71	7.79	0.60	0.79	1.39	1.36	1.32
配件及维修	收入（百万元）	38.33	18.47	26.35	33.30	43.29	54.11	67.10
	收入YOY（%）	-14.77%	-51.81%	42.66%	26.38%	30.00%	25.00%	24.00%
	收入占比（%）	3.24%	1.78%	2.82%	4.58%	3.77%	3.57%	3.40%
	毛利率（%）	60.94%	54.41%	56.70%	54.92%	55.35%	55.66%	55.31%
	毛利润（百万元）	23.36	10.05	14.94	18.29	23.96	30.12	37.11
其他	收入（百万元）	1.79	17.91	26.16	47.78	57.34	67.66	78.48
	收入YOY（%）	-52.77%	900.56%	46.06%	82.65%	20.00%	18.00%	16.00%
	收入占比（%）	0.15%	1.72%	2.80%	6.57%	4.99%	4.46%	3.98%
	毛利率（%）	35.20%	54.27%	26.64%	25.22%	35.38%	29.08%	29.89%
	毛利润（百万元）	0.63	9.72	6.97	12.05	20.28	19.67	23.46
合计	合计营业收入（百万元）	1,183.66	1,040.17	933.87	726.85	1149	1516	1973
	合计营业收入YOY（%）	-1.08%	-12.12%	-10.22%	-22.17%	58.02%	32.03%	30.11%
	合计毛利率（%）	43.64%	33.49%	31.83%	29.34%	38.44%	40.17%	41.74%
	合计毛利润（百万元）	516.52	348.38	297.25	213.28	441.53	609.12	823.59

来源：WIND，中泰证券研究所

- 公司主营半导体、LED 等领域的智能制造装备，属于机械设备行业，我们选取凯格精机、快克智能和骄成超声作为可比公司。凯格精机的封装设备主要应用于 LED 及半导体封装固晶环节；快克智能主要面向精密电子组装和半导体封装领域提供智能装备及成套解决方案；骄成超声主要是超声固晶、热压键合设备，采用超声焊接/超声固晶路线，侧重功率半导体、SiC 模块先进封装。以上与新益昌在产品及客户方面具有一定可比性。根据 Wind 一致预期，可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 55.2、39.0、29.5 倍。我们预测公司 2026-2028 年 PE 分别为 92.8、39.7、27.2 倍。考虑到公司半导体设备快速放量，LED 产品结构升级及光模块设备带来的长期成长空间，给予“增持”评级。

图表 51：可比公司估值情况

公司	代码	2026/9/8	EPS					PE				
		股价（元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
凯格精机	301338.SZ	99.7	0.47	1.25	2.53	3.82	5.07	210.7	79.6	39.5	26.1	19.7
快克智能	603203.SH	43.6	0.64	0.42	0.92	1.11	1.34	67.8	103.9	47.5	39.2	32.6
骄成超声	688392.SH	171.9	0.74	1.02	2.19	3.32	4.72	231.7	169.2	78.5	51.8	36.4
平均								170.1	117.6	55.2	39.0	29.5
新益昌	688383.SH	131.6	0.58	0.56	1.42	3.31	4.84	226.5	234.0	92.8	39.7	27.2

来源：WIND 一致预测，中泰证券研究所

6、风险提示

- **半导体和 Mini LED 扩产不及预期的风险。**下游客户资本开支节奏若放缓，公司相关设备订单落地和验收进度可能延后。
- **应收账款、长期应收款及存货减值的风险。**若客户经营恶化或设备验收不达预期，仍可能产生信用减值或存货跌价。
- **新产品研发与客户导入不及预期的风险。**半导体焊线、测试分选、Micro LED 设备等业务发展情况仍需验证。
- **竞争加剧导致毛利率下行的风险。**国内外厂商进入半导体和 Mini/Micro LED 封装设备市场，可能压缩价格和毛利率。
- **研报使用信息更新不及时的风险。**若报告引用的行业数据、公司经营信息及市场变化未能及时更新，可能导致相关分析和判断与实际情况存在偏差。

仅供内部参考，请勿外传

盈利预测表

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	277	345	455	592
应收票据	113	0	0	0
应收账款	379	709	915	1,170
预付账款	5	7	9	11
存货	888	877	1,119	1,415
合同资产	20	40	56	75
其他流动资产	273	398	552	729
流动资产合计	1,935	2,336	3,050	3,916
其他长期投资	108	170	225	292
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	393	776	1,193	1,642
在建工程	267	367	367	267
无形资产	84	97	96	98
其他非流动资产	190	193	195	195
非流动资产合计	1,043	1,604	2,076	2,494
资产合计	**2,978**	**3,940**	**5,125**	**6,410**
短期借款	655	1,303	1,917	2,421
应付票据	48	78	100	130
应付账款	312	328	457	604
预收款项	0	0	0	0
合同负债	206	325	429	559
其他应付款	3	3	3	3
一年内到期的非流动负债	181	181	181	181
其他流动负债	86	129	153	182
流动负债合计	1,491	2,347	3,241	4,079
长期借款	204	204	204	204
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	49	49	49	49
非流动负债合计	252	252	252	252
负债合计	**1,743**	**2,599**	**3,493**	**4,331**
归属母公司所有者权益	1,234	1,349	1,665	2,137
少数股东权益	1	-8	-33	-58
所有者权益合计	**1,235**	**1,341**	**1,633**	**2,079**
负债和股东权益	**2,978**	**3,940**	**5,125**	**6,410**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**38**	**38**	**96**	**185**
现金收益	-72	235	430	603
存货影响	-129	11	-242	-296
经营性应收影响	227	-224	-213	-262
经营性应付影响	-63	46	151	177
其他影响	74	-30	-30	-38
投资活动现金流	**-137**	**-534**	**-527**	**-488**
资本支出	-127	-533	-480	-444
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-10	-1	-47	-44
融资活动现金流	**196**	**564**	**541**	**440**
借款增加	242	648	614	503
股利及利息支付	-45	-42	-20	-54
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-1	-42	-53	-9

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**727**	**1,149**	**1,516**	**1,973**
营业成本	514	707	907	1,150
税金及附加	7	11	15	19
销售费用	66	92	91	99
管理费用	53	69	76	79
研发费用	107	126	136	158
财务费用	22	63	53	43
信用减值损失	-75	12	16	10
资产减值损失	-67	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	28	31	34	38
营业利润	**-158**	**126**	**291**	**476**
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**-156**	**128**	**293**	**478**
所得税	-31	-7	-19	11
净利润	**-125**	**135**	**312**	**467**
少数股东损益	2	-9	-24	-25
归属母公司净利润	**-127**	**144**	**337**	**492**
NOPLAT	-107	202	369	509
EPS（摊薄）	-1.25	1.42	3.31	4.84

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	-22.2%	58.0%	32.0%	30.1%
EBIT 增长率	-393.3%	-242.0%	81.6%	50.7%
归母公司净利润增长率	-414.4%	213.4%	133.5%	46.0%
获利能力				
毛利率	29.3%	38.4%	40.2%	41.7%
净利率	-17.2%	11.8%	20.6%	23.7%
ROE	-10.3%	10.8%	20.6%	23.7%
ROIC	-6.5%	6.6%	9.3%	11.3%
偿债能力				
资产负债率	58.5%	66.0%	68.1%	67.6%
债务权益比	88.1%	129.5%	144.0%	137.3%
流动比率	1.3	1.0	0.9	1.0
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	229	170	193	190
应付账款周转天数	227	163	156	166
存货周转天数	578	449	396	397
每股指标（元）				
每股收益	-1.25	1.42	3.31	4.84
每股经营现金流	0.37	0.37	0.95	1.81
每股净资产	12.14	13.27	16.38	21.02
估值比率				
P/E	-105	93	40	27
P/B	11	10	8	6
EV/EBITDA	-70	32	18	12

仅供内部参考，请勿外传

来源：WIND，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权
行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。