

公司研究

半导体设备平台化布局效果显现，设备在手订单近 11 亿

——万业企业（600641.SH）系列跟踪报告之九

要点

事件：2022年8月26日，公司发布2022年半年度报告：公司2022H1营业收入为1.66亿元，同比减少72.72%；归母净利润为0.28亿元，同比减少89.84%；扣非归母净利润为0.24亿元，同比减少87.57%；毛利率为61.32%，同比增长7.03pcts；净利率为14.78%，同比减少31.29pcts。

公司2022Q2营业收入为0.69亿元，同比减少64.56%；归母净利润为0.01亿元，同比减少98.62%；扣非归母净利润为-0.41百万元，同比由盈转亏；毛利率为56.04%，同比增长5.91pcts；净利率为2.18%，同比减少39.31pcts。

点评：半导体设备收入同比+151%，设备在手订单近 11 亿。公司 22H1 营业收入 1.66 亿元，同比-73%，其中半导体设备收入 0.88 亿元，同比+151%，实现大幅增长；房地产业务收入 0.78 亿元，同比-86%，主要系交房收入比上年同期减少所致。半导体设备在手订单近 11 亿元，其中子公司凯世通累计新增订单 7.5 亿元，嘉芯半导体累计新增订单超 3.4 亿元。

凯世通迈入 1-N 高速成长阶段，嘉芯已具备多品类供应能力，compart 国内市场持续开拓。2022 年上半年，凯世通新增获得 3 家客户多台低能大束流离子注入机采购订单，累计新增集成电路设备订单超 7.5 亿元，从 0-1 的阶段迈入了 1-N 的高速成长阶段；嘉芯半导体旗下获得多台新增设备订单，累计新增订单金额超 3.4 亿元，2022 年 7-8 月，控股孙公司嘉芯闳扬成功中标 4 台快速热处理（RTP）设备、4 台氮化硅等离子刻蚀机和 1 台金属等离子刻蚀机，控股孙公司嘉芯迦能成功中标 6 台高密度等离子薄膜沉积设备、1 台二氧化硅等离子薄膜沉积设备、2 台金属等离子刻蚀机和 3 台侧墙等离子刻蚀机，已开始逐步具备多种半导体设备供应能力，逐步跻身成熟晶圆厂的工艺产线；参股子公司浙江锗芯旗下 Compant Systems 国内市场开拓持续推进，其相关产品进入另一全球顶级半导体设备公司供应链，并有望于下半年释放更多订单，2022 年 5 月，大基金二期向浙江锗芯增资 3.5 亿元的投资完成交割，2022H1 浙江锗芯营业收入为 5.04 亿元，同比增长 13.83%。公司半导体装备平台“1+N”战略逐步显现，配合上游设备零部件领域的战略布局，平台化进程有望持续加速。

盈利预测、估值与评级：公司子公司凯世通离子注入机进入放量期，另外其设立嘉芯半导体从事新设备的开发以及并购 Compant 完成设备核心零部件的布局，我们持续看好嘉芯半导体和 Compant 给公司带来的业绩增量，维持公司 2022-2024 年的归母净利润为 5.22、5.90、6.73 亿元，当前市值对应的 PE 值分别为 42x、37x 和 33x，维持“买入”评级。

风险提示：客户导入及验证不及预期，并购整合不及预期，技术研发不及预期。

买入（维持）

当前价：22.88 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

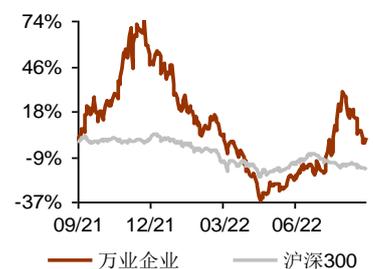
联系人：杨德珩

yangdh@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.58
总市值(亿元)	219.17
一年最低/最高(元)	13.71/39.43
近 3 月换手率	174.96%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.89	30.81	15.56
绝对	-13.79	28.22	-2.25

资料来源：Wind

相关研报

22Q1 及 21 年设备业务高速增长，加速转型集成电路核心装备平台型公司——万业企业（600641.SH）系列跟踪报告之八（2022-05-08）

大基金二期入股参股子公司，增资近 4 亿布局半导体设备零部件行业——万业企业（600641.SH）系列跟踪报告之七（2022-04-01）

离子注入机大额订单落地，国产化持续放量——万业企业（600641.SH）系列跟踪报告之六（2022-02-09）

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	931	880	1,494	2,036	2,563
营业收入增长率	-50.16%	-5.54%	69.79%	36.27%	25.89%
净利润（百万元）	315	377	522	590	673
净利润增长率	-44.96%	19.42%	38.69%	12.99%	14.00%
EPS（元）	0.33	0.39	0.55	0.62	0.70
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.73%	4.94%	6.81%	7.28%	7.82%
P/E	70	58	42	37	33
P/B	3.3	2.9	2.9	2.7	2.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-09-02

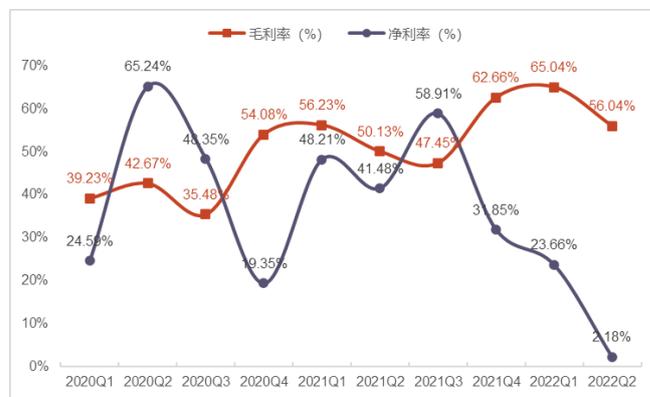
1. 公司部分季度财务指标

图表 1: 万业企业近两年单季营收、归母净利润及成本情况



资料来源: wind、光大证券研究所

图表 2: 万业企业近两年单季毛利率及净利率情况



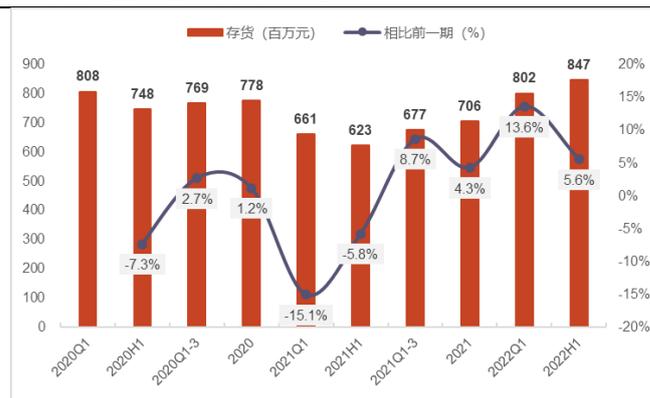
资料来源: wind、光大证券研究所

图表 3: 万业企业近两年合同负债情况



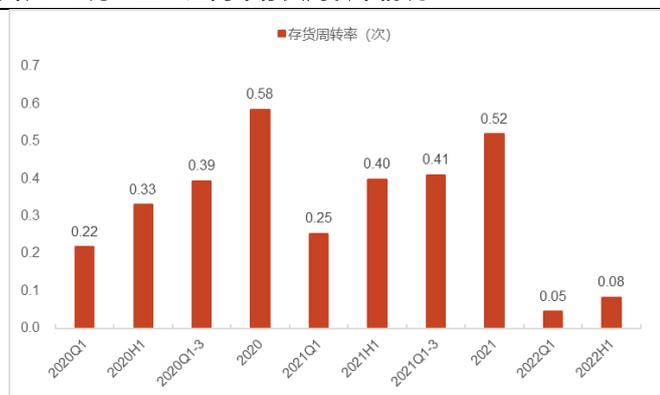
资料来源: wind、光大证券研究所

图表 4: 万业企业近两年存货情况



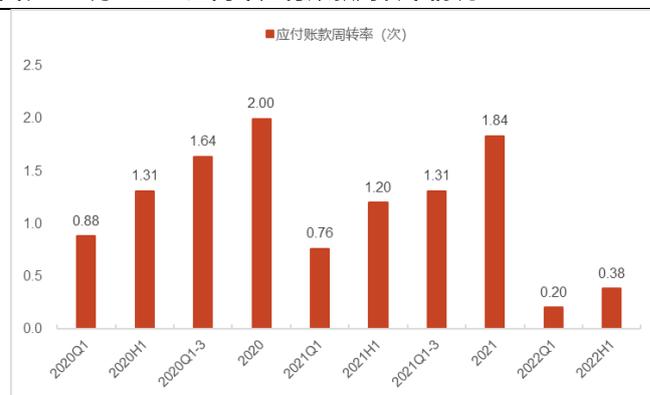
资料来源: wind、光大证券研究所

图表 5: 万业企业近两年存货周转率情况



资料来源: wind、光大证券研究所

图表 6: 万业企业近两年应付账款周转率情况



资料来源: wind、光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	931	880	1,494	2,036	2,563
营业成本	509	385	724	1,046	1,353
折旧和摊销	22	25	26	31	35
税金及附加	-20	63	90	122	154
销售费用	17	19	22	31	38
管理费用	95	140	149	204	243
研发费用	49	46	75	102	128
财务费用	-57	-56	-33	-42	-48
投资收益	90	175	120	120	120
营业利润	423	495	678	766	874
利润总额	417	497	678	766	874
所得税	122	120	156	176	201
净利润	295	377	522	590	673
少数股东损益	-20	0	0	0	0
归属母公司净利润	315	377	522	590	673
EPS(元)	0.33	0.39	0.55	0.62	0.70

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	500	359	996	694	644
净利润	315	377	522	590	673
折旧摊销	22	25	26	31	35
净营运资金增加	-391	-677	-208	7	68
其他	553	635	655	67	-132
投资活动产生现金流	-1,369	173	669	50	50
净资本支出	-18	-34	-70	-70	-70
长期投资变化	627	651	0	0	0
其他资产变化	-1,979	-444	739	120	120
融资活动现金流	20	178	-526	-114	-128
股本变化	152	0	0	0	0
债务净变化	-19	81	-92	0	0
无息负债变化	52	412	336	498	310
净现金流	-850	710	1,138	630	566

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	45.3%	56.2%	51.5%	48.6%	47.2%
EBITDA 率	34.4%	31.1%	30.4%	28.5%	27.5%
EBIT 率	32.0%	28.1%	28.7%	27.0%	26.1%
税前净利润率	44.7%	56.5%	45.4%	37.6%	34.1%
归母净利润率	33.8%	42.8%	35.0%	29.0%	26.2%
ROA	3.8%	4.1%	5.5%	5.7%	6.0%
ROE (摊薄)	4.7%	4.9%	6.8%	7.3%	7.8%
经营性 ROIC	9.6%	13.8%	24.1%	30.0%	34.0%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	14%	17%	19%	22%	23%
流动比率	5.80	5.15	4.12	3.54	3.40
速动比率	4.86	4.51	3.69	3.12	2.99
归母权益/有息债务	578.00	82.62	-	-	-
有形资产/有息债务	634.51	94.27	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	7,715	9,167	9,465	10,396	11,201
货币资金	2,212	2,796	3,934	4,564	5,129
交易性金融资产	758	1,447	1,158	1,214	1,250
应收账款	37	54	72	81	82
应收票据	7	23	15	20	26
其他应收款 (合计)	938	430	224	204	231
存货	778	706	646	831	941
其他流动资产	39	34	46	57	68
流动资产合计	4,781	5,622	6,139	7,031	7,801
其他权益工具	1,365	1,655	1,655	1,655	1,655
长期股权投资	627	651	651	651	651
固定资产	93	47	84	109	134
在建工程	1	10	35	53	67
无形资产	72	122	123	119	115
商誉	214	214	214	214	214
其他非流动资产	-	15	16	16	16
非流动资产合计	2,934	3,545	3,326	3,365	3,401
总负债	1,043	1,536	1,779	2,277	2,587
短期借款	12	85	0	0	0
应付账款	256	164	326	575	609
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1	1	1	2	3
其他流动负债	-68	-121	2	3	3
流动负债合计	824	1,091	1,490	1,987	2,296
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	164	239	239	240	240
非流动负债合计	219	445	289	290	290
股东权益	6,671	7,631	7,686	8,119	8,615
股本	958	958	958	958	958
公积金	1,213	1,339	1,339	1,339	1,339
未分配利润	4,945	5,171	5,576	6,009	6,505
归属母公司权益	6,667	7,615	7,670	8,103	8,599
少数股东权益	4	16	16	16	16

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.81%	2.14%	1.50%	1.50%	1.50%
管理费用率	10.20%	15.94%	10.00%	10.00%	9.50%
财务费用率	-6.12%	-6.42%	-2.21%	-2.08%	-1.88%
研发费用率	5.22%	5.19%	5.00%	5.00%	5.00%
所得税率	29%	24%	23%	23%	23%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.11	0.12	0.16	0.18	0.21
每股经营现金流	0.52	0.37	1.04	0.72	0.67
每股净资产	6.96	7.95	8.01	8.46	8.98
每股销售收入	0.97	0.92	1.56	2.13	2.68

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	70	58	42	37	33
PB	3.3	2.9	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	58.8	64.7	38.0	29.1	23.4
股息率	0.5%	0.5%	0.7%	0.8%	0.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE