

万业企业 (600641)

2022 年报&2023 年一季报点评: 业绩快速增长, 半导体设备在手订单饱满

增持 (维持)

2023 年 05 月 04 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,158	1,747	2,341	2,853
同比	32%	51%	34%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	424	503	562	639
同比	12%	19%	12%	14%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.46	0.54	0.60	0.69
P/E (现价&最新股本摊薄)	44.97	37.85	33.91	29.83

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2022 年报、2023 年一季报。

■ 半导体设备在手订单饱满, 收入端实现快速增长

2022 年公司实现营业收入 11.58 亿元, 同比+31.56%, 其中 Q4 营业收入为 9.07 亿元, 同比+288.35%, 略低于我们此前预期。分业务来看: 1) 房产销售: 2022 年实现收入 8.98 亿元, 同比+31.86%, 收入占比为 77.69%, 同比+0.18pct。2) 专用设备制造: 2022 年实现收入 2.06 亿元, 同比+67.96%; 收入占比为 17.83%, 同比+3.86pct。具体来看, 2022 年凯世通和嘉芯半导体分别实现收入 1.40 和 0.67 亿元, 分别同比+12.00%和+1188.29%, 嘉芯半导体开始进入业绩兑现期。3) 物业服务: 2022 年实现收入 3290 万元, 同比-3.00%; 4) 租赁: 2022 年实现收入 1949 万元, 同比-20.94%。

2023Q1 公司实现营业收入 1.24 亿元, 同比+27.56%, 延续快速增长。新签订单方面, 2022 年-2023Q1 末公司累计获得集成电路设备订单约 13 亿元, 其中 2022 年凯世通获得超过 7.5 亿元集成电路离子注入机订单, 2023Q1 新增高端离子注入机相关订单超 1 亿元; 嘉芯半导体自 2021 年成立后, 累计获取订单金额超过 3.4 亿元, 2023Q1 新增订单超过 1.2 亿元, 中标产品包括 HDP-CVD、PVD、MOCVD、SACVD 等多款薄膜沉积设备。随着公司半导体设备在手订单陆续交付、收入确认, 叠加存量地产业务销售快速推进, 2023 年公司收入端有望延续快速增长。

■ 投资净收益&公允价值变动收益明显提升, Q1 利润端实现大幅增长

2022 年公司实现归母净利润 4.24 亿元, 同比+12.50%, 其中 Q4 为 3.71 亿元, 同比+425.16%。2022 年销售净利率和扣非销售净利率分别为 33.41%和 27.66%, 分别同比-9.43pct 和+1.15pct, 真实盈利水平有所提升。1) 毛利端: 2022 年销售毛利率为 54.44%, 同比-1.78pct, 其中地产销售、专用设备制造毛利率分别为 64.47%和 19.74%, 分别同比+2.44pct 和-19.46pct, 专用设备毛利率下降是销售毛利率略有下滑的主要原因, 我们判断一方面系嘉芯半导体处于产业化前期, 计提折旧较多; 另一方面系嘉芯半导体产品目前主要应用于成熟制程, 毛利率略低于凯世通。2) 费用端: 2022 年期间费用率为 19.85%, 同比+3.00pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-1.01pct、-2.12pct、+4.16pct 和+1.98pct, 研发费用率明显上提, 主要系凯世通研发投入加大, 是 2022 年期间费用率提升的主要原因。

2023Q1 公司实现归母净利润 8032 万元, 同比+194.88%; 实现扣非归母净利润 1273 万元, 同比-48.83%。2023Q1 销售净利率和扣非销售净利率分别为 56.23%和 10.24%, 分别同比+32.57pct 和-15.29pct。2023Q1 销售毛利率和期间费用率分别为 52.55%和 44.57%, 分别同比-12.49pct 和+7.26pct。2023Q1 公司投资净收益和公允价值变动净收益分别为 5745 和 3908 万元, 2022Q1 分别为 2411 万元和-979 万元, 对利润端表现产生明显正向作用。

■ 离子注入设备快速放量, “1+N” 平台化发展打开成长空间

公司在稳固离子注入设备国产龙头地位的同时, 横向拓展薄膜沉积、刻蚀等市场规模更大的设备环节, 实现 “1+N” 平台化发展, 纵向基于

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.47
一年最低/最高价	14.84/30.64
市净率(倍)	2.27
流通 A 股市值(百万元)	19,049.99
总市值(百万元)	19,049.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.01
资产负债率(% ,LF)	14.40
总股本(百万股)	930.63
流通 A 股(百万股)	930.63

相关研究

《万业企业(600641): 离子注入设备国产领军者, “1+N” 平台化发展打开成长空间》

2022-12-08

Compart Systems 布局半导体设备零部件领域，不断打开成长空间。1) **离子注入机：**凯世通在手订单饱满，业绩有望迎来高速增长。展望未来，看好凯世通在实现从 0 到 1 突破的基础上，由 1 至 N 快速放量。2) **横向：**2021 年公司与宁波芯恩共同设立嘉芯半导体，覆盖薄膜沉积、刻蚀、清洗、热处理等设备，平台化发展快速推进。3) **纵向：**2020 年 12 月公司牵头收购全球半导体设备零部件龙头 Compart Systems，夯实核心竞争力。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司地产业务战略性收缩，我们调整 2023-2024 年归母净利润分别为 5.03 和 5.62 亿元（原值 5.63 和 6.80 亿元），并预计 2025 年归母净利润为 6.39 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 38、34 和 30 倍。作为离子注入机国产龙头，公司横向拓展实现“1+N”平台化扩张，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**晶圆厂资本开支下滑、客户验证不及预期、转型风险等。

万业企业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,450	7,199	8,244	8,969	营业总收入	1,158	1,747	2,341	2,853
货币资金及交易性金融资产	4,077	4,773	5,059	5,431	营业成本(含金融类)	527	852	1,315	1,677
经营性应收款项	425	270	362	417	税金及附加	82	122	164	200
存货	900	1,395	1,976	2,293	销售费用	13	19	25	29
合同资产	6	9	12	14	管理费用	160	218	257	314
其他流动资产	41	751	835	815	研发费用	108	149	176	185
非流动资产	4,312	4,347	4,381	4,414	财务费用	-51	-24	-33	-29
长期股权投资	762	762	762	762	加:其他收益	9	12	15	17
固定资产及使用权资产	72	143	178	193	投资净收益	118	192	234	285
在建工程	150	79	44	26	公允价值变动	71	0	0	0
无形资产	125	160	195	230	减值损失	-4	-6	-6	-6
商誉	214	214	214	214	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	5	5	5	4	营业利润	511	610	681	775
其他非流动资产	2,984	2,984	2,984	2,984	营业外净收支	3	3	3	3
资产总计	9,762	11,546	12,625	13,383	利润总额	514	613	684	778
流动负债	828	2,233	2,869	3,103	减:所得税	127	153	171	194
短期借款及一年内到期的非流动负债	228	228	228	228	净利润	387	460	513	583
经营性应付款项	175	352	543	692	减:少数股东损益	-37	-44	-49	-55
合同负债	189	1,278	1,644	1,677	归属母公司净利润	424	503	562	639
其他流动负债	236	375	454	505	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.54	0.60	0.69
非流动负债	549	549	549	549	EBIT	271	387	404	448
长期借款	15	15	15	15	EBITDA	315	415	433	478
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	54.44	51.25	43.83	41.21
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	36.59	28.80	24.00	22.38
其他非流动负债	518	518	518	518	收入增长率(%)	31.56	50.95	33.97	21.87
负债合计	1,377	2,782	3,418	3,652	归母净利润增长率(%)	12.50	18.82	11.63	13.66
归属母公司股东权益	8,313	8,736	9,228	9,807					
少数股东权益	72	28	-21	-76					
所有者权益合计	8,385	8,764	9,207	9,731					
负债和股东权益	9,762	11,546	12,625	13,383					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-671	651	188	213	每股净资产(元)	8.68	9.12	9.63	10.24
投资活动现金流	356	133	175	226	最新发行在外股份(百万股)	931	931	931	931
筹资活动现金流	247	-87	-77	-67	ROIC(%)	2.49	3.29	3.28	3.45
现金净增加额	-67	697	286	372	ROE-摊薄(%)	5.10	5.76	6.09	6.51
折旧和摊销	44	28	29	30	资产负债率(%)	14.11	24.09	27.07	27.29
资本开支	-175	-59	-59	-59	P/E (现价&最新股本摊薄)	44.97	37.85	33.91	29.83
营运资本变动	-796	917	-125	-196	P/B (现价)	2.36	2.24	2.12	2.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

