

## 订单量不断突破，“1+N”平台化进程加速

### 核心观点

- **事件：**公司 22H1 实现营业收入 1.66 亿元，归母净利润 0.28 亿元；其中，半导体设备业务实现收入 0.88 亿元，同比增长 151%。截至报告期，公司旗下凯世通及嘉芯半导体共获得设备采购订单近 11 亿元。
- **凯世通新增订单超 7.5 亿，迈入从 1 到 N 高速成长阶段。**新增订单方面，2022H1 凯世通获得 3 家客户多台低能大束流离子注入机采购订单，其中包含 12 英寸低能大束流离子注入机等设备，累计新增集成电路设备订单 7.5 亿元。**设备交付方面**，2022 年 4 月，凯世通向重要客户成功交付了批量订单中的首批多套低能大束流离子注入机，并相继完成包括 12 英寸低能大束流离子注入机和低能大束流超低温离子注入机在内的多套设备的交付。凯世通陆续获得批量订单体现了其强大的产品能力和研发技术，未来公司有望推动离子注入设备进一步国产化，实现陡峭的成长曲线。
- **嘉芯半导体设备订单充沛，平台化布局加速发展。**嘉芯半导体陆续中标多品类设备，累计新增订单超 3.4 亿元。2022 年 7-8 月，公司控股孙公司嘉芯阔扬成功中标 4 台快速热处理设备、4 台氮化硅等离子刻蚀机、1 台金属等离子刻蚀机；公司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、3 台侧墙等离子刻蚀机。公司自去年成立后发展迅速，将覆盖刻蚀机、快速热处理/退火、薄膜沉积、尾气处理、机械手臂等领域的 8 寸及 12 寸设备，并开始逐步跻身成熟晶圆厂的工艺产线，平台型公司雏形已现。
- **大基金二期增资浙江锗芯，设备零部件国产替代蓄势待发。**2022 年 5 月，大基金二期向浙江锗芯（Compart Systems）增资 3.5 亿元的投资完成交割。Compart Systems 是全球领先的气体输送系统领域零组件及流量控制解决方案供应商，坐拥泛林集团、应用材料等半导体设备龙头客户，上半年相关产品又进入了另一全球顶级半导体设备公司供应链。未来伴随着 Compart Systems 的订单释放，有望助力国内半导体设备厂商快速推进核心零部件国产替代。

### 盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2022-2024 年每股收益分别为 0.49、0.66、0.83 元（原 22-23 年预测分别为 0.51、0.63 元，略微下调了专用设备制造业务的营收及毛利率），根据可比公司 22 年平均 57 倍 PE 估值，给予目标价人民币 27.93 元，维持“增持”评级。

### 风险提示

- 行业景气度不及预期；市场竞争加剧；产品研发和验证不及预期。

### 公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	931	880	1,500	2,118	2,630
同比增长(%)	-50.2%	-5.5%	70.5%	41.2%	24.2%
营业利润(百万元)	423	495	621	827	1,044
同比增长(%)	-42.6%	17.1%	25.5%	33.1%	26.3%
归属母公司净利润(百万元)	315	377	474	629	794
同比增长(%)	-45.0%	19.4%	25.8%	32.9%	26.2%
每股收益(元)	0.33	0.39	0.49	0.66	0.83
毛利率(%)	45.3%	56.2%	50.1%	50.0%	50.4%
净利率(%)	33.8%	42.8%	31.6%	29.7%	30.2%
净资产收益率(%)	4.9%	5.3%	6.1%	7.8%	9.1%
市盈率	72.5	60.7	48.2	36.3	28.8
市净率	3.4	3.0	2.9	2.7	2.5

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级

增持（维持）

股价（2022年08月29日）	23.85元
目标价格	27.93元
52周最高价/最低价	39.43/13.71元
总股本/流通A股（万股）	95,793/95,793
A股市值（百万元）	22,847
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2022年08月30日

### 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-6.8	-0.75	50.98	-6.19
相对表现	-8.66	-0.09	54.24	15
沪深300	1.86	-0.66	-3.26	-21.19



### 证券分析师

蒯剑 021-63325888\*8514  
kuaijian@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860514050005  
香港证监会牌照：BPT856

### 联系人

李庭旭 litingxu@orientsec.com.cn

### 相关报告

离子注入机业务持续取得突破	2021-09-01
集成电路离子注入机已进入晶圆验证阶段	2020-09-08

## 盈利预测与投资建议

我们预测公司 2022-2024 年每股收益分别为 0.49、0.66、0.83 元（原 22-23 年预测分别为 0.51、0.63 元，略微下调了专用设备制造业务的营收及毛利率），根据可比公司 22 年平均 57 倍 PE 估值，给予目标价人民币 27.93 元，维持“增持”评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2022/8/29	每股收益(元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
万科A	000002	15.57	1.94	2.09	2.30	2.54	8.04	7.45	6.76	6.14
浦东金桥	600639	12.03	1.45	1.76	2.12	2.53	8.32	6.84	5.67	4.75
北方华创	002371	284.28	2.04	3.38	4.78	6.58	139.14	84.11	59.46	43.22
长川科技	300604	55.98	0.36	0.84	1.22	1.64	155.03	67.03	45.97	34.19
芯源微	688037	189.78	0.84	1.66	2.54	3.54	226.87	114.14	74.77	53.61
中微公司	688012	125.57	1.64	1.77	2.30	2.92	76.51	70.86	54.57	42.98
	最大值						226.87	114.14	74.77	53.61
	最小值						8.04	6.84	5.67	4.75
	平均数						102.32	58.40	41.20	30.82
	调整后平均						94.75	57.36	41.69	31.63

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

## 风险提示

行业景气度不及预期；市场竞争加剧；产品研发和验证不及预期。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,212	2,796	4,020	4,130	4,476	营业收入	931	880	1,500	2,118	2,630
应收票据、账款及款项融资	44	76	130	184	228	营业成本	509	385	749	1,059	1,304
预付账款	11	124	211	297	369	营业税金及附加	(20)	63	120	169	210
存货	778	706	1,373	1,942	2,390	营业费用	17	19	27	36	42
其他	1,736	1,920	2,230	2,538	2,794	管理费用及研发费用	144	186	198	259	295
<b>流动资产合计</b>	<b>4,781</b>	<b>5,622</b>	<b>7,964</b>	<b>9,091</b>	<b>10,257</b>	财务费用	(57)	(56)	(31)	(40)	(42)
长期股权投资	627	651	651	651	651	资产、信用减值损失	24	16	(7)	5	4
固定资产	93	47	60	60	60	公允价值变动收益	11	28	60	60	60
在建工程	1	10	10	10	10	投资净收益	90	175	90	130	160
无形资产	72	122	122	122	122	其他	8	24	27	7	7
其他	2,140	2,715	643	642	641	<b>营业利润</b>	<b>423</b>	<b>495</b>	<b>621</b>	<b>827</b>	<b>1,044</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,934</b>	<b>3,545</b>	<b>1,487</b>	<b>1,486</b>	<b>1,485</b>	营业外收入	5	2	5	5	5
<b>资产总计</b>	<b>7,715</b>	<b>9,167</b>	<b>9,451</b>	<b>10,577</b>	<b>11,742</b>	营业外支出	11	0	1	1	1
短期借款	12	85	10	10	10	<b>利润总额</b>	<b>417</b>	<b>497</b>	<b>625</b>	<b>831</b>	<b>1,048</b>
应付票据及应付账款	256	164	319	451	555	所得税	122	120	151	201	253
其他	557	842	1,273	1,708	2,069	<b>净利润</b>	<b>295</b>	<b>377</b>	<b>474</b>	<b>630</b>	<b>795</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>824</b>	<b>1,091</b>	<b>1,602</b>	<b>2,169</b>	<b>2,633</b>	少数股东损益	(20)	0	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>315</b>	<b>377</b>	<b>474</b>	<b>629</b>	<b>794</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.33	0.39	0.49	0.66	0.83
其他	219	445	8	8	8						
<b>非流动负债合计</b>	<b>219</b>	<b>445</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>1,043</b>	<b>1,536</b>	<b>1,610</b>	<b>2,177</b>	<b>2,642</b>		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	4	16	16	17	18	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	958	958	958	958	958	营业收入	-50.2%	-5.5%	70.5%	41.2%	24.2%
资本公积	(400)	(142)	161	161	161	营业利润	-42.6%	17.1%	25.5%	33.1%	26.3%
留存收益	6,068	6,349	6,706	7,264	7,963	归属于母公司净利润	-45.0%	19.4%	25.8%	32.9%	26.2%
其他	42	451	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>6,671</b>	<b>7,631</b>	<b>7,841</b>	<b>8,400</b>	<b>9,100</b>	毛利率	45.3%	56.2%	50.1%	50.0%	50.4%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,715</b>	<b>9,167</b>	<b>9,451</b>	<b>10,577</b>	<b>11,742</b>	净利率	33.8%	42.8%	31.6%	29.7%	30.2%
						ROE	4.9%	5.3%	6.1%	7.8%	9.1%
						ROIC	4.0%	4.6%	5.7%	7.3%	8.7%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	13.5%	16.8%	17.0%	20.6%	22.5%
净利润	295	377	474	630	795	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	5	16	1	1	1	流动比率	5.80	5.15	4.97	4.19	3.90
财务费用	(57)	(56)	(31)	(40)	(42)	速动比率	4.85	4.50	4.11	3.29	2.98
投资损失	(90)	(175)	(90)	(130)	(160)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(635)	618	(532)	(455)	(360)	应收账款周转率	17.7	19.4	20.6	19.2	18.1
其它	982	(421)	1,115	(55)	(56)	存货周转率	0.6	0.5	0.7	0.6	0.6
<b>经营活动现金流</b>	<b>500</b>	<b>359</b>	<b>937</b>	<b>(49)</b>	<b>178</b>	总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
资本支出	11	(39)	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(576)	(13)	0	0	0	每股收益	0.33	0.39	0.49	0.66	0.83
其他	(805)	226	150	190	220	每股经营现金流	0.52	0.37	0.98	-0.05	0.19
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,369)</b>	<b>173</b>	<b>150</b>	<b>190</b>	<b>220</b>	每股净资产	6.96	7.95	8.17	8.75	9.48
债权融资	(20)	8	(5)	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	50	258	303	0	0	市盈率	72.5	60.7	48.2	36.3	28.8
其他	(9)	(88)	(161)	(31)	(52)	市净率	3.4	3.0	2.9	2.7	2.5
<b>筹资活动现金流</b>	<b>20</b>	<b>178</b>	<b>137</b>	<b>(31)</b>	<b>(52)</b>	EV/EBITDA	47.6	38.8	29.9	22.4	17.6
汇率变动影响	(1)	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	48.2	40.3	29.9	22.4	17.6
<b>现金净增加额</b>	<b>(850)</b>	<b>710</b>	<b>1,225</b>	<b>110</b>	<b>346</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

**每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：**

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)