

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018 年 12 月 10 日

市场数据

目前股价	9.17
总市值（亿元）	73.92
流通市值（亿元）	73.92
总股本（万股）	80,616
流通股本（万股）	80,616
12 个月最高/最低	13.78/7.82

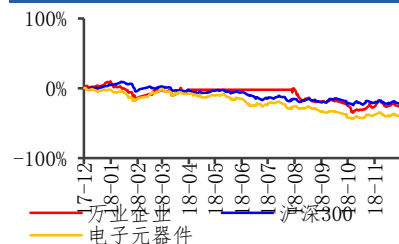
分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

✉ zoulannan@cgws.com

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

大基金股权受让过户完成，资金充裕的半导体整合平台持续发展。

——万业企业（600641）公司动态点评

盈利预测

	2018E	2019E	2020E
营业收入	2607	2162	2549
(+/-%)	24.4%	-17.1%	17.9%
净利润	997	881	1080
(+/-%)	-41.3%	-11.6%	22.6%
摊薄 EPS	1.24	1.09	1.34
PE	7	8	7

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **投资要点 1：**事件：股东三林万业转让公司股份 7%予国家大基金完成股权转让过户手续。股份转让完成后，浦科投资将被动成为公司控股股东，持续推进转型半导体。
- **投资要点 2：**传统房企储备资金积极转型，收购凯世通进军半导体设备领域：公司作为传统房地产公司，近年处置多处地产，积极加深去化，负债率远低于地产行业水平，现金流十分充裕。公司通过收购凯世通顺利切入半导体设备领域，以稀缺国产标的离子注入机为起点，逐步布局半导体设备。
- **投资要点 3：**离子注入机抓牢高效光伏产业未来，IC 设备逐步替代进口：凯世通太阳能离子注入机 2018 年预计销售量达 21 台，实现营收 1.4 亿元，或将继续保持行业龙头地位。凯世通集成电路离子注入机预计 2018 年实现营收 4,354.69 万元，或将以技术为依托逐步实现进口替代。
- **投资要点 4：**多股实力引路者注入，回购股份进一步推进转型：公司以自有资金 10 亿元认购首期上海半导体装备材料产业投资基金，且近日国家大基金受让公司 7%股份完成股权转让过户手续。截至 2018 年 11 月 30 日，公司累计回购股份数量为 11,834,200 股，占公司总股本的 1.468%，成交的最高价为 9.94 元/股，成交的最低价为 8.44 元/股，累计支付的资金总额为 109,247,849 元。在多股具有丰富产业资源的引路者指引下，公司转型半导体设备有望长期持续推进。
- **维持“推荐”评级：**预计公司 2018 年~2020 年实现利润 9.97/8.81/10.80 亿元，对应 PE 分别约为 7.41X、8.39X、6.84X，安全边际高，且我们看好半导体设备加强进口替代和公司持续推进转型，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**半导体产业建设不及预期。

1. 盈利预测表

利润表 (百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3188.40	2096.26	2607.12	2161.82	2548.79	成长性					
营业成本	2179.69	774.70	988.10	824.95	984.34	营业收入增长	30.8%	-34.3%	24.4%	-17.1%	17.9%
销售费用	66.65	35.52	56.84	50.15	57.60	营业成本增长	22.7%	-64.5%	27.5%	-16.5%	19.3%
管理费用	70.80	82.81	83.43	69.83	85.89	营业利润增长	181.2%	144.0%	-35.3%	-12.7%	18.3%
财务费用	-7.40	-72.99	-84.90	-128.74	-188.71	利润总额增长	174.3%	130.4%	-35.0%	-12.8%	18.4%
投资净收益	176.94	1134.38	46.45	46.45	46.45	净利润增长	239.7%	136.5%	-41.3%	-11.6%	22.6%
营业利润	913.61	2229.19	1442.94	1259.59	1490.55	盈利能力					
营业外收支	54.29	0.51	5.69	3.10	4.40	毛利率	31.6%	63.0%	62.1%	61.8%	61.4%
利润总额	967.90	2229.70	1448.63	1262.69	1494.94	销售净利率	22.7%	81.0%	42.2%	44.0%	44.3%
所得税	245.11	530.80	348.43	310.84	365.51	ROE	16.6%	28.9%	17.0%	13.2%	14.0%
少数股东损益	4.36	0.00	103.13	70.83	49.18	ROIC	15.1%	27.5%	13.0%	5.1%	4.4%
净利润	718.42	1698.91	997.07	881.03	1080.25	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	2.1%	1.7%	2.2%	2.3%	2.3%
流动资产	7516.90	8206.62	12327.27	17373.83	27291.37	管理费用/营业收入	2.2%	4.0%	3.2%	3.2%	3.4%
货币资金	2892.96	3673.58	6618.72	14000.95	21725.05	财务费用/营业收入	-0.2%	-3.5%	-3.3%	-6.0%	-7.4%
应收账款	0.38	1.04	0.73	0.74	0.99	投资收益/营业利润	19.4%	50.9%	3.2%	3.7%	3.1%
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税/利润总额	25.3%	23.8%	24.1%	24.6%	24.4%
存货	3694.27	2158.96	3330.47	1011.38	3177.31	应收账款周转率	2927.99	2947.50	2947.50	2947.50	2947.50
非流动资产	255.53	608.09	631.66	759.33	1039.81	存货周转率	0.49	0.26	0.36	0.38	0.47
固定资产	2.78	2.50	8.09	32.68	99.67	流动资产周转率	0.46	0.27	0.25	0.15	0.11
资产总计	7772.43	8814.71	12958.94	18133.17	28331.17	总资产周转率	0.44	0.25	0.24	0.14	0.11
流动负债	3391.99	2917.10	5450.09	3642.69	9537.96	偿债能力					
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	43.9%	33.4%	50.1%	60.4%	71.6%
应付款项	752.26	394.12	1068.04	152.70	1303.90	流动比率	2.22	2.81	2.26	4.77	2.86
非流动负债	17.61	25.66	1047.00	7305.12	10733.63	速动比率	1.13	2.07	1.65	4.49	2.53
长期借款	0.00	0.00	1021.33	7279.46	10707.97	每股指标 (元)					
负债合计	3409.60	2942.76	6497.09	10947.81	20271.59	EPS	0.89	2.11	1.24	1.09	1.34
股东权益	4362.83	5871.95	6461.85	7185.36	8059.59	每股净资产	5.41	7.28	7.89	8.70	9.72
股本	806.16	806.16	806.16	806.16	806.16	每股经营现金流	3.15	0.13	2.57	-0.39	4.08
留存收益	3330.25	4811.49	5578.81	6242.52	7030.69	每股经营现金/EPS	3.53	0.06	2.08	-0.36	3.04
少数股东权益	0.00	0.00	103.13	173.96	223.14	估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债和权益总计	7772.43	8814.71	12958.94	18133.17	28331.17	PE	10.29	4.35	7.41	8.39	6.84
现金流量表	(百万)					PEG	0.19	0.08	0.12	0.87	-0.54
经营活动现金流	2650.64	730.14	2073.38	-316.98	3287.27	PB	1.69	1.26	1.16	1.05	0.94
其中营运资本减少	1991.57	-383.96	1102.15	-1100.09	2373.77	EV/EBITDA	5.09	1.75	1.64	2.49	-0.15
投资活动现金流	-206.40	267.91	20.50	-87.68	-253.25	EV/SALES	1.41	1.77	0.83	1.26	-0.07
其中资本支出	1.23	50.53	23.39	127.48	280.29	EV/IC	1.03	0.63	0.28	0.17	-0.01
融资活动现金流	-649.85	-217.66	851.27	7786.89	4690.08	ROIC/WACC	1.59	2.91	1.38	0.75	0.70
净现金总变化	1794.63	780.39	2945.15	7382.23	7724.09	REP	0.65	0.22	0.20	0.22	-0.01

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>