



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 买入 (维持)

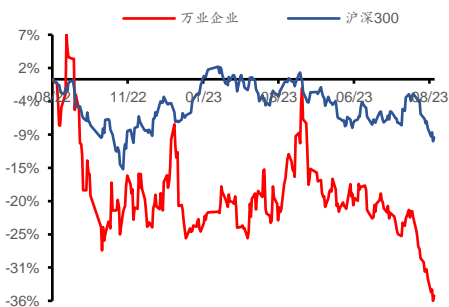
行业: 房地产  
日期: 2023年08月25日

分析师: 王珠琳  
Tel: 021-53686405  
E-mail: wangzhulin@shzq.com  
SAC 编号: S0870523050001  
联系人: 马永正  
Tel: 021-53686147  
E-mail: mayongzheng@shzq.com  
SAC 编号: S0870121100023

### 基本数据

最新收盘价 (元) 15.36  
12mth A 股价格区间 (元) 15.15-25.74  
总股本 (百万股) 930.63  
无限售 A 股/总股本 100.00%  
流通市值 (亿元) 142.94

### 最近一年股票与沪深 300 比较



### 相关报告:

《多品类多制程多点突破, 1+N 设备平台步入 1-N 阶段》

——2022 年 08 月 27 日

## 新产能逐步落地叠加大客户持续渗透, 半导体设备平台化发展有望继续推进

### ■ 投资摘要

#### 事件概述

8月24日晚, 公司披露2023年半年报, 23H1实现营收3.89亿元 (同比+134.34%)、归母净利润1.19亿元 (同比+318.10%); 23H1公司研发费用约5381万 (同比+109.20%)。半导体设备部分, 2023年至今, 公司旗下凯世通及嘉芯半导体共获得集成电路设备订单近3亿元, 两家公司累计集成电路设备订单金额近15亿元。

#### 分析与判断

凯世通接连开拓多家重要新客户, 并启用金桥基地提升研发与产业化能力。公司控股子公司凯世通专注半导体关键设备之一离子注入机, 是实现 28nm 低能离子注入工艺全覆盖的国产供应商, 并率先完成国产高能离子注入机产线验证及验收。在新增订单与客户方面, 2023 年至今, 凯世通陆续突破了两家 12 英寸芯片晶圆制造厂客户 (其中一家为逻辑芯片领域客户), 实现新增订单金额超 1.6 亿元。在产能方面, 凯世通启用上海浦东金桥研发制造基地大幅扩容离子注入机产能, 同时该基地还兼具工艺验证等功能, 有效缩短从技术验证到客户导入的时间。我们认为, 伴随着公司持续投入研发、大客户对公司产品认可度提升及产能攀升, 公司离子注入机订单有望迎来快速成长。

嘉芯半导体中标量成长, 比亚迪入股、新厂房或于年内投产有望推动公司半导体设备业务平台化发展。嘉芯半导体致力于布局 3-4 种成熟工艺前道主制程核心设备, 22H2 至今, 嘉芯半导体子公司嘉芯迦能和嘉芯阔扬连续中标多款薄膜沉积设备、热处理设备、刻蚀设备以及尾气处理设备; 2023 年至今嘉芯半导体新增订单超 1.3 亿元, 成立后累积订单突破 4.7 亿元。此前, 嘉芯半导体股东新增比亚迪。且据半年报披露, 嘉芯半导体新厂房预计于 2023 年 10 月底投产。我们认为公司持续完善“离子注入机+刻蚀机/薄膜沉积/快速热处理/尾气处理设备”的产品平台矩阵, 叠加产能扩张&比亚迪战略入股, 有利于公司提升综合市场竞争力, 从而优先受益于半导体设备国产替代浪潮。

### ■ 投资建议

维持“买入”评级。我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测至 5.07/5.89/6.82 亿元, 同比增速分别为+19.7%/+16.3%/+15.7%, 对应 EPS 分别为 0.54/0.63/0.73 元, 对应 PE 估值分别为 28/24/21 倍。

### ■ 风险提示

转型进展不及预期, 半导体设备需求不及预期, 技术创新不及预期。

### ■ 数据预测与估值

| 单位: 百万元  | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入     | 1158  | 1755  | 2450  | 3107  |
| 年增长率     | 31.6% | 51.6% | 39.6% | 26.8% |
| 归母净利润    | 424   | 507   | 589   | 682   |
| 年增长率     | 12.5% | 19.7% | 16.3% | 15.7% |
| 每股收益 (元) | 0.46  | 0.54  | 0.63  | 0.73  |
| 市盈率 (X)  | 33.29 | 27.82 | 23.93 | 20.68 |
| 市净率 (X)  | 1.70  | 1.66  | 1.55  | 1.44  |

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2023 年 08 月 24 日收盘价)

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

| 指标               | 2022A       | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金             | 2744        | 2267         | 2284         | 2412         |
| 应收票据及应收账款        | 63          | 100          | 147          | 178          |
| 存货               | 900         | 1462         | 2066         | 2624         |
| 其他流动资产           | 1742        | 1726         | 1922         | 2095         |
| 流动资产合计           | 5450        | 5555         | 6419         | 7309         |
| 长期股权投资           | 762         | 1003         | 1128         | 1287         |
| 投资性房地产           | 398         | 398          | 398          | 398          |
| 固定资产             | 47          | 70           | 80           | 86           |
| 在建工程             | 150         | 120          | 96           | 77           |
| 无形资产             | 125         | 150          | 176          | 194          |
| 其他非流动资产          | 2830        | 3077         | 3070         | 3062         |
| 非流动资产合计          | 4312        | 4819         | 4948         | 5104         |
| <b>资产总计</b>      | <b>9762</b> | <b>10374</b> | <b>11367</b> | <b>12413</b> |
| 短期借款             | 217         | 217          | 217          | 217          |
| 应付票据及应付账款        | 174         | 368          | 529          | 678          |
| 合同负债             | 189         | 281          | 368          | 491          |
| 其他流动负债           | 248         | 400          | 589          | 724          |
| 流动负债合计           | 828         | 1266         | 1704         | 2110         |
| 长期借款             | 15          | 15           | 15           | 15           |
| 应付债券             | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动负债          | 534         | 542          | 542          | 542          |
| 非流动负债合计          | 549         | 557          | 557          | 557          |
| <b>负债合计</b>      | <b>1377</b> | <b>1823</b>  | <b>2261</b>  | <b>2667</b>  |
| 股本               | 958         | 931          | 931          | 931          |
| 资本公积             | 345         | 198          | 198          | 198          |
| 留存收益             | 6659        | 7038         | 7627         | 8309         |
| 归属母公司股东权益        | 8313        | 8507         | 9097         | 9779         |
| 少数股东权益           | 72          | 44           | 10           | -32          |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>8385</b> | <b>8551</b>  | <b>9106</b>  | <b>9746</b>  |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>9762</b> | <b>10374</b> | <b>11367</b> | <b>12413</b> |

**现金流量表 (单位: 百万元)**

| 指标              | 2022A       | 2023E       | 2024E       | 2025E      |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| <b>经营活动现金流量</b> | <b>-671</b> | <b>131</b>  | <b>-159</b> | <b>-93</b> |
| 净利润             | 387         | 479         | 555         | 640        |
| 折旧摊销            | 44          | 28          | 34          | 38         |
| 营运资金变动          | -758        | -143        | -408        | -356       |
| 其他              | -344        | -233        | -340        | -415       |
| <b>投资活动现金流量</b> | <b>356</b>  | <b>-291</b> | <b>177</b>  | <b>222</b> |
| 资本支出            | -175        | -28         | -26         | -18        |
| 投资变动            | 37          | -241        | -125        | -159       |
| 其他              | 494         | -22         | 328         | 398        |
| <b>筹资活动现金流量</b> | <b>247</b>  | <b>-316</b> | <b>0</b>    | <b>0</b>   |
| 债权融资            | 148         | -3          | 0           | 0          |
| 股权融资            | 224         | -174        | 0           | 0          |
| 其他              | -126        | -140        | 0           | 0          |
| <b>现金净流量</b>    | <b>-67</b>  | <b>-477</b> | <b>17</b>   | <b>128</b> |

**利润表 (单位: 百万元)**

| 指标                | 2022A       | 2023E       | 2024E       | 2025E       |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>营业收入</b>       | <b>1158</b> | <b>1755</b> | <b>2450</b> | <b>3107</b> |
| 营业成本              | 527         | 877         | 1352        | 1782        |
| 营业税金及附加           | 82          | 98          | 155         | 193         |
| 销售费用              | 13          | 28          | 37          | 46          |
| 管理费用              | 160         | 244         | 339         | 431         |
| 研发费用              | 108         | 128         | 187         | 242         |
| 财务费用              | -51         | 0           | 0           | 0           |
| 资产减值损失            | -4          | 1           | -4          | -1          |
| 投资收益              | 118         | 234         | 328         | 398         |
| 公允价值变动损益          | 71          | 0           | 0           | 0           |
| <b>营业利润</b>       | <b>511</b>  | <b>641</b>  | <b>740</b>  | <b>853</b>  |
| 营业外收支净额           | 3           | 0           | 0           | 0           |
| <b>利润总额</b>       | <b>514</b>  | <b>641</b>  | <b>740</b>  | <b>853</b>  |
| 所得税               | 127         | 162         | 184         | 213         |
| 净利润               | 387         | 479         | 555         | 640         |
| 少数股东损益            | -37         | -28         | -34         | -42         |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>424</b>  | <b>507</b>  | <b>589</b>  | <b>682</b>  |

**主要指标**

| 指标              | 2022A | 2023E  | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|
| <b>盈利能力指标</b>   |       |        |       |       |
| 毛利率             | 54.4% | 50.0%  | 44.8% | 42.6% |
| 净利率             | 36.6% | 28.9%  | 24.0% | 21.9% |
| 净资产收益率          | 5.1%  | 6.0%   | 6.5%  | 7.0%  |
| 资产回报率           | 4.3%  | 4.9%   | 5.2%  | 5.5%  |
| 投资回报率           | 2.4%  | 5.4%   | 5.9%  | 6.4%  |
| <b>成长能力指标</b>   |       |        |       |       |
| 营业收入增长率         | 31.6% | 51.6%  | 39.6% | 26.8% |
| EBIT 增长率        | 17.3% | 136.2% | 15.4% | 15.3% |
| 归母净利润增长率        | 12.5% | 19.7%  | 16.3% | 15.7% |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |        |       |       |
| 每股收益            | 0.46  | 0.54   | 0.63  | 0.73  |
| 每股净资产           | 8.93  | 9.14   | 9.77  | 10.51 |
| 每股经营现金流         | -0.72 | 0.14   | -0.17 | -0.10 |
| 每股股利            | 0     | 0      | 0     | 0     |
| <b>营运能力指标</b>   |       |        |       |       |
| 总资产周转率          | 0.12  | 0.17   | 0.23  | 0.26  |
| 应收账款周转率         | 21.26 | 24.73  | 22.68 | 21.85 |
| 存货周转率           | 0.66  | 0.74   | 0.77  | 0.76  |
| <b>偿债能力指标</b>   |       |        |       |       |
| 资产负债率           | 14.1% | 17.6%  | 19.9% | 21.5% |
| 流动比率            | 6.58  | 4.39   | 3.77  | 3.46  |
| 速动比率            | 5.01  | 2.96   | 2.25  | 1.90  |
| <b>估值指标</b>     |       |        |       |       |
| P/E             | 33.29 | 27.82  | 23.93 | 20.68 |
| P/B             | 1.70  | 1.66   | 1.55  | 1.44  |
| EV/EBITDA       | 45.99 | 18.08  | 15.60 | 13.41 |

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

|  |   |
|--|---|
| <b>股票投资评级：</b>   | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。             |
| 买入   | 股价表现将强于基准指数 20%以上   |
| 增持   | 股价表现将强于基准指数 5-20%   |
| 中性   | 股价表现将介于基准指数±5%之间  |
| 减持   | 股价表现将弱于基准指数 5%以上  |
| 无评级  | 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级                    |
| <b>行业投资评级：</b>   | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 增持   | 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数  |
| 中性   | 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平   |
| 减持   | 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数  |
| 相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 |   |

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断