

万业企业 (600641.SH) 国内离子注入机龙头, 成长动能充足

2021年08月28日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

罗通 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

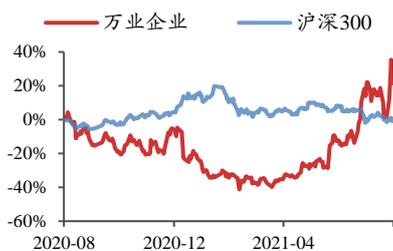
luotong@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120070043

日期	2021/8/27
当前股价(元)	25.59
一年最高最低(元)	28.53/12.18
总市值(亿元)	245.13
流通市值(亿元)	245.13
总股本(亿股)	9.58
流通股本(亿股)	9.58
近3个月换手率(%)	182.58

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-地产企业外延并购, 向集成电路高质量转型》- 2021.1.6

● 国内离子注入机龙头, 2021H1 业绩优异, 维持“买入”评级

公司发布半年报, 2021H1 营收 6.09 亿元, 同比+28.25%, 归母净利润 2.79 亿元, 同比+55.18%, 扣非净利润 1.97 亿元, 同比+23.30%。计算得 2021Q2 单季度营收 1.94 亿元, 同比+22.94%, 环比-53.32%; 归母净利润 0.82 亿元, 同比-20.29%, 环比-58.64%, 扣非净利润 0.49 亿元, 同比-41.12%, 环比-66.42%。由于公司收缩房地产业务, 盈利将短期下滑, 但公司从传统房地产企业转型为集成电路设备企业, 专注离子注入机的研发工作, 在半导体下游需求高度景气, 晶圆厂积极扩产背景下, 作为国内稀缺的离子注入机厂商, 未来前景较好, 我们下调 2021-2022 年盈利预测并新增 2023 年盈利预测, 2021-2023 年归母净利润预计为 4.41(-0.35) / 5.26(-0.39) / 5.75 亿元, EPS 预计 0.46(-0.04) / 0.55(-0.04) / 0.60 元, 当前股价对应 PE 为 55.5/46.6/42.7 倍, 维持“买入”评级。

● 行业景气高涨, 技术突破+外延并购, 增长动力充足

受益于全球半导体产业链的高景气, 离子注入机市场规模近年来持续增长。根据智研咨询数据, 2020 年国内离子注入机市场规模达 44.53 亿元, 近 5 年 CAGR 为 17.68%。报告期内, 凯世通扭亏为盈, 设备验证、产品交付、订单签署等工作都取得显著进展, 2020Q4 公司签署商业订单客户交付进度良好, 首台低能大束流离子注入机在国内一家 12 英寸主流集成电路芯片制造厂完成设备验证工作并确认销售收入; 1 台低能大束流重金属离子注入机和 1 台低能大束流超低温离子注入机已交付客户; 高能离子注入机设备按客户交付计划进行组装。同时报告期内公司新增与国内另一家 12 英寸芯片制造产线的公司签署 1 台低能大束流超低温离子注入机和 1 台高能离子注入机订单。外延并购方面, 2020 年 12 月, 公司牵头境内外投资人完成对全球领先的集成电路气体输送系统领域精密零组件及流量控制解决方案供应商 Compart Systems 的收购, 并间接成为 Compart Systems 第一大股东, 本次收购进一步增厚、拓展了公司对集成电路装备行业覆盖的深度和广度, 为公司带来产业协同和企业价值增长空间, 增长动力充足。

● **风险提示:** 行业需求下降风险; 行业竞争加剧风险、产品研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,869	931	1,234	1,534	2,205
YOY(%)	-30.2	-50.2	32.5	24.3	43.7
归母净利润(百万元)	573	315	441	526	575
YOY(%)	-41.1	-45.0	40.0	19.1	9.3
毛利率(%)	50.9	45.3	44.5	45.7	49.4
净利率(%)	30.6	33.8	35.8	34.3	26.1
ROE(%)	9.1	4.4	6.2	6.9	7.0
EPS(摊薄/元)	0.60	0.33	0.46	0.55	0.60
P/E(倍)	42.8	77.8	55.5	46.6	42.7
P/B(倍)	3.9	3.7	3.5	3.3	3.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5534	4781	5181	4634	6034
现金	2935	2212	2284	1187	1340
应收票据及应收账款	99	44	145	90	248
其他应收款	47	938	367	1255	1077
预付账款	12	11	19	19	36
存货	966	778	1568	1286	2534
其他流动资产	1475	798	798	798	798
非流动资产	1752	2934	3515	4097	4696
长期投资	40	627	1211	1793	2374
固定资产	68	93	84	74	80
无形资产	49	72	78	85	93
其他非流动资产	1595	2142	2143	2145	2149
资产总计	7286	7715	8697	8730	10730
流动负债	814	824	1475	1094	2607
短期借款	10	12	12	12	629
应付票据及应付账款	254	256	430	404	713
其他流动负债	550	557	1034	679	1265
非流动负债	196	219	219	219	219
长期借款	18	0	-0	-0	0
其他非流动负债	178	219	219	219	219
负债合计	1010	1043	1694	1313	2826
少数股东权益	3	4	-6	-21	-43
股本	806	958	958	958	958
资本公积	191	89	89	89	89
留存收益	5753	6068	6430	6859	7294
归属母公司股东权益	6273	6667	7008	7438	7947
负债和股东权益	7286	7715	8697	8730	10730

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	120	500	631	-509	152
净利润	574	295	432	511	552
折旧摊销	24	23	29	33	39
财务费用	-27	-57	-55	-37	2
投资损失	-68	-90	-97	-85	-90
营运资金变动	-523	289	322	-930	-351
其他经营现金流	139	40	-0	-0	-0
投资活动现金流	-935	-1369	-513	-529	-548
资本支出	24	18	-2	-1	19
长期投资	-944	-480	-584	-582	-581
其他投资现金流	-1854	-1832	-1099	-1113	-1111
筹资活动现金流	-466	20	-45	-59	-68
短期借款	8	2	0	0	0
长期借款	18	-18	-0	-0	0
普通股增加	0	152	0	0	0
资本公积增加	0	-102	0	0	0
其他筹资现金流	-492	-13	-45	-59	-68
现金净增加额	-1280	-850	72	-1097	-464

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1869	931	1234	1534	2205
营业成本	918	509	685	834	1116
营业税金及附加	170	-20	-26	-33	198
营业费用	38	17	22	28	40
管理费用	97	95	126	138	176
研发费用	6	49	6	8	11
财务费用	-27	-57	-55	-37	2
资产减值损失	-59	-9	0	0	0
其他收益	5	8	5	6	6
公允价值变动收益	61	11	0	0	0
投资净收益	68	90	97	85	90
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	737	423	578	688	758
营业外收入	46	5	19	23	16
营业外支出	2	11	5	6	7
利润总额	781	417	592	705	767
所得税	207	122	160	194	214
净利润	574	295	432	511	552
少数股东损益	1	-20	-10	-15	-22
归母净利润	573	315	441	526	575
EBITDA	719	373	554	686	787
EPS(元)	0.60	0.33	0.46	0.55	0.60

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-30.2	-50.2	32.5	24.3	43.7
营业利润(%)	-43.4	-42.6	36.6	19.0	10.2
归属于母公司净利润(%)	-41.1	-45.0	40.0	19.1	9.3
获利能力					
毛利率(%)	50.9	45.3	44.5	45.7	49.4
净利率(%)	30.6	33.8	35.8	34.3	26.1
ROE(%)	9.1	4.4	6.2	6.9	7.0
ROIC(%)	8.0	3.7	5.4	6.3	6.2
偿债能力					
资产负债率(%)	13.9	13.5	19.5	15.0	26.3
净负债比率(%)	-45.2	-32.0	-31.5	-15.0	-8.2
流动比率	6.8	5.8	3.5	4.2	2.3
速动比率	5.4	4.8	2.4	3.0	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	22.2	13.0	13.0	13.0	13.0
应付账款周转率	3.4	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.33	0.46	0.55	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.52	0.66	-0.53	0.16
每股净资产(最新摊薄)	6.55	6.96	7.32	7.76	8.30
估值比率					
P/E	42.8	77.8	55.5	46.6	42.7
P/B	3.9	3.7	3.5	3.3	3.1
EV/EBITDA	28.3	57.9	38.9	33.0	29.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn