

公司研究

2021H1 中报点评：离子注入机进展超预期，收购 Compart 增厚公司利润

——万业企业（600641.SH）系列跟踪报告之三

买入（维持）

当前价：25.59

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

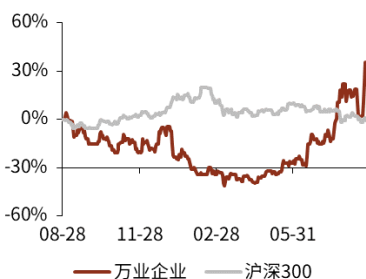
联系人：杨德珩

yangdh@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.58
总市值(亿元)	245.13
一年最低/最高(元)	14.47/34.07
近3月换手率	182.58%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.77	80.40	22.59
绝对	2.77	71.12	25.16

资料来源：Wind

相关研报

2020年业绩符合预期，集成电路平台型公司初现——万业企业（600641.SH）跟踪报告之二（2021-04-19）

离子注入机取得重大进展，国产化未来可期——万业企业（600641.SH）跟踪报告之一（2020-12-01）

业绩符合预期，离子注入机推进大超预期——万业企业（600641.SH）2020年三季度点评（2020-10-30）

要点

事件：2021年8月27日，公司发布2021年半年度报告。

公司2021H1营业收入为6.09亿元，同比增长28.25%；实现归母净利润2.79亿元，同比增长55.18%；实现扣非归母净利润1.97亿元，同比增长23.30%。公司2021H1毛利率为54.29%，同比增长13.92pcts，净利率为46.07%，同比增长7.98pcts，研发费用为0.22亿元，同比增长575.23%，研发费用营收占比为3.68%。

公司2021Q2营业收入为1.94亿元，单季环比增长53.32%；实现归母净利润0.82亿元，单季环比增长58.64%；实现扣非归母净利润0.49亿元，单季环比增长66.42%。公司2021Q2毛利率为50.13%，单季环比增长6.11pcts，净利率为41.48%，单季环比增长6.73pcts。

点评：

集成电路用离子注入机进展超预期，未来有望持续放量。子公司凯世通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。同时在本报告期，凯世通新增与国内另一家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。

离子注入机与光刻机、刻蚀机和镀膜机并称四大核心装备，开发难度仅次于光刻机，一般分为高能离子注入、低能大束流和中束流三大类，前两者占比近80%。2020年，在下游需求旺盛和国产化双重推动下，中国离子注入机市场规模达到44.5亿元，同比增长53.0%，但集成电路用离子注入机国产化率接近于0，市场被AMAT和Axcelis垄断，占比近90%。作为核心环节的关键装备，国产离子注入机将在未来两到三年呈供不应求态势，此次凯世通集成电路用离子注入机进展超预期，未来有望持续放量。

收购全球领先的IC设备气体传输精密零部件供应商Compart，增厚公司成长空间。

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。Compart Systems是集成电路设备所需的气体输送系统领域供应商之一，其主要产品包括BTP（Built To Print）组件、装配件、密封件、气棒总成、气体流量控制器（MFC）、焊接件等，产品用于集成电路制造工艺中氧化/扩散、蚀刻和沉积等设备所需的精确气体输送系统，是全球少数可完成该领域零组件精密加工全部环节的公司。

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。2021年上半年，Compart Systems的相关产业也打入国内集成电路设备公司供应链。根据SEMI数据披露，2020年全球半导体设备销售额712亿美元，同比增长19%，受益于全球半导体设备业绩提升，作为集成电路设备制造商的上游供应商，Compart Systems预计在2021年下半年将继续保持强劲的业绩增长趋势。

盈利预测、估值与评级: 万业企业旗下的子公司凯世通是国内离子注入机的龙头, 已经具备低能大束流和高能离子注入两类离子注入机的国产替代能力, 进展超预期, 另外公司收购全球领先的 IC 设备气体运输精密零部件供应商 Compart 并已打入国内集成电路设备厂商的供应链, 在国产化加速和晶圆厂扩张的背景下, 公司业绩有望迎来放量期。我们上调公司 2021 年的归母净利润为 3.84 亿元 (上调 4.24%), 维持 2022-2023 年的归母净利润为 5.22 亿元、5.51 亿元, 当前市值对应的 PE 分别为 64x、47x、44x, 维持“买入”评级。

风险提示: 国产化进度不及预期, 晶圆厂扩张不及预期, 技术研发不及预期。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,869	931	1,200	1,500	1,800
营业收入增长率	-30.25%	-50.16%	28.83%	25.00%	20.00%
归母净利润 (百万元)	573	315	384	522	551
归母净利润增长率	-41.08%	-44.96%	21.84%	35.77%	5.70%
EPS (元)	0.71	0.33	0.40	0.54	0.58
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.13%	4.73%	5.53%	7.11%	7.18%
P/E	36	78	64	47	44
P/B	3.3	3.7	3.5	3.3	3.2

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-08-27; 股本由 2019 年的 8.06 亿变为 2020 年的 9.58 亿;

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,869	931	1,200	1,500	1,800
营业成本	918	509	620	804	1,028
折旧和摊销	22	22	9	11	12
税金及附加	170	-20	12	15	18
销售费用	38	17	22	18	22
管理费用	97	95	120	75	90
研发费用	6	49	60	68	81
财务费用	-27	-57	9	-14	-7
投资收益	68	90	80	80	80
营业利润	737	423	515	693	732
利润总额	781	417	514	697	736
所得税	207	122	128	174	184
净利润	574	295	385	523	552
少数股东损益	1	-20	1	1	1
归属母公司净利润	573	315	384	522	551
EPS(元)	0.71	0.33	0.40	0.54	0.58

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	120	500	1,366	267	350
净利润	573	315	384	522	551
折旧摊销	22	22	9	11	12
净营运资金增加	-1,845	-1,328	-538	702	654
其他	1,370	1,490	1,510	-967	-867
投资活动产生现金流	-935	-1,369	73	15	50
净资本支出	-24	-18	-50	-40	-30
长期投资变化	40	627	0	0	0
其他资产变化	-951	-1,979	123	55	80
融资活动现金流	-466	20	-122	-121	-202
股本变化	0	152	0	0	0
债务净变化	28	-19	-12	0	0
无息负债变化	-849	52	33	114	203
净现金流	-1,280	-850	1,318	161	198

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	50.9%	45.3%	48.3%	46.4%	42.9%
EBITDA 率	40.7%	31.1%	28.5%	36.1%	32.5%
EBIT 率	39.4%	28.6%	27.7%	35.4%	31.9%
税前净利润率	41.8%	44.7%	42.8%	46.4%	40.9%
归母净利润率	30.6%	33.8%	32.0%	34.8%	30.6%
ROA	7.9%	3.8%	4.8%	6.1%	6.1%
ROE (摊薄)	9.1%	4.7%	5.5%	7.1%	7.2%
经营性 ROIC	11.6%	7.5%	8.6%	11.8%	10.7%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	14%	14%	13%	14%	15%
流动比率	6.80	5.80	5.94	5.70	5.16
速动比率	5.61	4.86	5.21	4.87	4.28
归母权益/有息债务	206.64	578.00	-	-	-
有形资产/有息债务	228.46	634.51	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	7,286	7,715	8,021	8,522	9,068
货币资金	2,935	2,212	3,530	3,691	3,889
交易性金融资产	1,347	758	750	820	893
应收帐款	68	37	65	81	97
应收票据	31	7	12	15	18
其他应收款 (合计)	47	938	24	30	36
存货	966	778	619	803	1,027
其他流动资产	47	39	41	44	47
流动资产合计	5,534	4,781	5,053	5,500	6,028
其他权益工具	817	1,365	1,365	1,365	1,365
长期股权投资	40	627	658	658	658
固定资产	68	93	99	106	113
在建工程	46	1	9	14	18
无形资产	49	72	105	122	130
商誉	214	214	214	214	214
其他非流动资产	3	-	-	-	-
非流动资产合计	1,752	2,934	2,968	3,022	3,040
总负债	1,010	1,043	1,065	1,179	1,381
短期借款	10	12	0	0	0
应付账款	254	256	248	241	308
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	333	1	12	15	18
其他流动负债	-65	-68	-68	-68	-68
流动负债合计	814	824	851	965	1,168
长期借款	18	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	136	164	164	164	164
非流动负债合计	196	219	214	214	214
股东权益	6,276	6,671	6,956	7,344	7,687
股本	806	958	958	958	958
公积金	1,266	1,213	1,213	1,213	1,213
未分配利润	4,678	4,945	5,228	5,615	5,957
归属母公司权益	6,273	6,667	6,951	7,338	7,680
少数股东权益	3	4	5	6	7

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.05%	1.81%	1.81%	1.20%	1.20%
管理费用率	5.18%	10.20%	10.00%	5.00%	5.00%
财务费用率	-1.44%	-6.12%	0.78%	-0.90%	-0.40%
研发费用率	0.34%	5.22%	5.00%	4.50%	4.50%
所得税率	26%	29%	25%	25%	25%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.11	0.14	0.22	0.23
每股经营现金流	0.15	0.52	1.43	0.28	0.37
每股净资产	7.78	6.96	7.26	7.66	8.02
每股销售收入	2.32	0.97	1.25	1.57	1.88

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	36	78	64	47	44
PB	3.3	3.7	3.5	3.3	3.2
EV/EBITDA	25.9	77.4	63.1	40.5	38.0
股息率	0.0%	0.4%	0.5%	0.9%	0.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE