



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

拟投建嘉芯半导体打造设备大平台，“万芯集团”初见成型

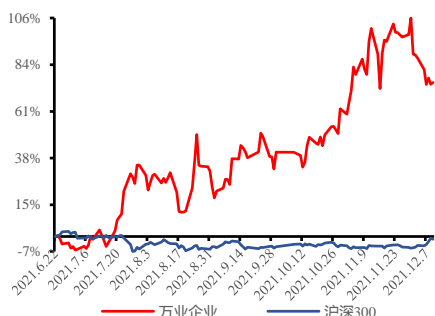
买入（维持）

行业： 电子行业
日期： 2021年12月22日
分析师： 陈宇哲
Tel: 021-53686143
E-mail: chenyzhe@shzq.com
SAC 编号: S0870521100002

基本数据

报告日股价 (元) 33.40
12mth A 股价格区间 (元) 12.43-39.34
总股本 (百万股) 957.93
无限售 A 股/总股本 100%
流通市值 (亿元) 319.95

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

《转型装备材料平台，打造中国“万芯集团”》

——2021年11月16日

■ 事件描述

公司发布公告，控股子公司嘉芯半导体与嘉善县西塘镇人民政府签订项目投资协议书，拟投资 20 亿元建设年产 2450 台/套半导体新设备和 50 台/套半导体翻新装备项目，其中万业企业投资将不超过 8 亿元。

■ 核心观点

重点聚焦半导体前道设备，嘉芯半导体助力打造“万芯集团”。根据公告，长三角一体化示范区（浙江嘉善）嘉芯半导体设备科技有限公司未来将主要聚焦于刻蚀机、快速热处理、薄膜沉积、单片清洗机、槽式清洗机、尾气处理、机械手臂等 8 寸和 12 寸半导体新设备开发生产及设备翻新。我们认为，公司在目前已拥有国内最强离子注入设备平台凯世通和半导体设备零部件核心供应商 Compart Systems 之外，已开始加速向其他设备领域渗透，通过投资、研发及二手设备翻新等方式实现公司从 1 到 N 的转型发展，半导体设备与材料平台的打造初见成型。

携手宁波芯恩半导体，多方位布局设备核心赛道。根据公告，嘉芯半导体的第二大股东为宁波芯恩，持股比例为 20%。宁波芯恩的重要股东是中芯国际创始人张汝京博士，拥有数十年半导体集成电路制造技术、装备、材料等研发经验和经历。我们认为，公司与宁波芯恩的合作将大幅提升公司未来在其他核心前道设备领域实现技术突破的可能性，并有望通过强强联手进一步打通产业链实现闭环，为公司持续创造更高更大的收入和利润规模。

两大基金背书加持，转型打下坚实基础。根据公告，嘉芯半导体未来将基于自身发展后续融资，并始终保证万业控股地位不变，同时万业将通过社会化融资、地方政府产业基金融资等方式，尽全力推动嘉芯半导体项目建设与发展。2018 年万业获国家大基金一期入股（目前占股 6.07%），是转型之路最佳背书；作为上海半导体装备材料产业投资基金重要合伙人，万业更是有望享受产业链投资带来的协同效应。

■ 盈利预测

维持“买入”评级。我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 4.18、5.12 和 6.61 亿元，对应 EPS 分别为 0.44、0.53 和 0.69 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 76.46、62.51 和 48.43 倍。我们看好公司通过凯世通实现集成电路离子注入机的国产替代突破，在晶圆厂通过验证后实现订单的快速增长；同时依靠对 Compart Systems 的投资实现投资收益；未来仍有望通过充足的在手现金进行进一步的投资，从而带来收入或利润增量。

■ 风险提示

公司经营业绩、离子注入机订单、行业增长低于预期。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	931	1288	1583	2089
年增长率	-50.2%	38.2%	23.0%	31.9%
归母净利润	315	418	512	661
年增长率	-45.0%	32.7%	22.3%	29.1%
每股收益 (元)	0.35	0.44	0.53	0.69
市盈率 (X)	58.26	76.46	62.51	48.43
市净率 (X)	2.90	4.50	4.19	3.85

数据来源：Wind，上海证券研究所（2021年12月22日收盘价）

附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2212	2567	3485	4526
应收票据及应收账款	44	58	68	85
存货	778	773	460	293
其他流动资产	1747	1784	1787	1793
流动资产合计	4781	5181	5800	6697
长期股权投资	627	627	627	627
投资性房地产	417	427	437	447
固定资产	93	111	125	136
在建工程	1	5	8	12
无形资产	72	97	112	133
其他非流动资产	1724	1799	1799	1799
非流动资产合计	2934	3066	3109	3154
资产总计	7715	8247	8909	9851
短期借款	12	0	0	0
应付票据及应付账款	256	336	380	460
合同负债	336	352	336	321
其他流动负债	222	205	252	342
流动负债合计	824	894	968	1123
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	219	219	219	219
非流动负债合计	219	219	219	219
负债合计	1043	1113	1187	1342
股本	958	958	958	958
资本公积	89	89	89	89
留存收益	6068	6506	7038	7719
归属母公司股东权益	6667	7106	7638	8318
少数股东权益	4	28	84	191
股东权益合计	6671	7134	7721	8510
负债和股东权益合计	7715	8247	8909	9851

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流量	500	867	770	869
净利润	295	443	567	768
折旧摊销	23	19	23	26
营运资金变动	324	572	374	299
其他	-141	-168	-193	-224
投资活动现金流量	-1369	-500	148	172
资本支出	-18	-72	-63	-70
投资变动	-480	-621	-10	-10
其他	-871	193	221	252
筹资活动现金流量	20	-12	0	0
债权融资	-19	0	0	0
股权融资	40	0	0	0
其他	-1	-12	0	0
现金净流量	-850	355	918	1041

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	931	1288	1583	2089
营业成本	509	705	840	1069
营业税金及附加	-20	13	16	21
销售费用	17	23	28	37
管理费用	95	130	158	207
研发费用	49	77	95	125
财务费用	-57	-71	-91	-120
资产减值损失	-9	-10	-10	-10
投资收益	90	185	211	242
公允价值变动损益	11	10	10	10
营业利润	423	598	754	1006
营业外收支净额	-6	-7	-8	-8
利润总额	417	591	746	998
所得税	122	148	179	229
净利润	295	443	567	768
少数股东损益	-20	25	55	108
归属母公司股东净利润	315	418	512	661

主要指标

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
盈利能力指标				
毛利率	45.3%	45.2%	47.0%	48.8%
净利率	33.8%	32.5%	32.3%	31.6%
净资产收益率	4.7%	5.9%	6.7%	7.9%
资产回报率	4.1%	5.1%	5.7%	6.7%
投资回报率	3.4%	5.2%	5.9%	7.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	-50.2%	38.2%	23.0%	31.9%
EBIT 增长率	-51.4%	52.3%	21.3%	28.3%
归母净利润增长率	-45.0%	32.7%	22.3%	29.1%
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.44	0.53	0.69
每股净资产	6.96	7.42	7.97	8.68
每股经营现金流	0.52	0.90	0.80	0.91
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.12	0.16	0.18	0.21
应收账款周转率	25.16	26.49	27.88	29.35
存货周转率	0.65	0.91	1.83	3.65
偿债能力指标				
资产负债率	13.5%	13.5%	13.3%	13.6%
流动比率	5.80	5.80	5.99	5.96
速动比率	4.84	4.92	5.50	5.68
估值指标				
P/E	58.26	76.46	62.51	48.43
P/B	2.90	4.50	4.19	3.85
EV/EBITDA	49.28	57.28	45.78	34.51

数据来源: 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

股票投资评级：	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
行业投资评级：	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

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“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。