

公司研究

新设嘉芯半导体设备子公司，打造半导体新设备开发平台

——万业企业（600641.SH）系列跟踪报告之五

要点

事件：2021年12月23日，公司发布公告：公司控股子公司长三角一体化示范区嘉芯半导体设备科技有限公司（简称“嘉芯半导体”）与嘉善县西塘镇人民政府签订了项目投资协议书，项目总称为“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年产2,450台/套新设备和50台/套半导体翻新装备项目”，将包括6个子公司，2个事业部。项目公司未来主要从事刻蚀机、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，项目投资总额合计20亿元人民币，其中公司投资将不超过人民币8亿元。

点评：公司设立嘉芯半导体，实现由离子注入机到半导体设备平台的跨越。公司目前主要的半导体设备产品是其子公司凯世通的离子注入机，首台低能大束流离子注入机在国内一家大型12英寸晶圆厂完成验证并确认收入，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，新增与国内另一家12英寸晶圆厂签署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，打破国外设备厂商的垄断地位，是国内离子注入机的领军企业，也是国内头部晶圆大厂中芯国际的战略供应商，离子注入机进入放量期。

根据华经产业研究院的统计，2020年离子注入机的销售额在半导体前道设备销售额中的占比约为3%左右，相比于薄膜沉积机的26.9%、刻蚀机的23.9%以及清洗设备的6.7%其空间相对较小。公司2021年4月29日设立子公司嘉芯半导体，持股比例达80%，为第一大股东，宁波芯恩持股比例20%，为第二大股东。嘉芯半导体未来从事薄膜沉积机、刻蚀机、清洗设备以及快速热处理等新设备的开发，能够极大地扩展公司未来在半导体设备领域的成长空间，完成“1-离子注入机”到“N-平台型：刻蚀机、薄膜沉积机、清洗设备、离子注入机以及快速退火等”的跨越，平台型半导体设备公司雏形已经显现。

外延内生助力公司转型集成电路核心装备领域，布局日趋多元化平台化。近年以来，公司通过“外延并购，内生增长”的方式积极从房地产业务转型集成电路核心装备业务。除了核心产品离子注入机外，公司2020年12月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（CS）的收购，目前持股比例33%，并间接成为CS的第一大股东。CS是应用材料等海外巨头的核心供应商，预计2021年其营业收入有望达到10亿元，2022将继续保持强劲增长。另外，公司作为上海半导体装备材料基金投资的主要LP投资了华卓精科、上海精测、长川科技、上海御渡等，覆盖了光刻机核心零部件-双工件台、半导体前道检测设备、后道测试机等核心设备，公司集成电路核心装备领域布局日趋多元化平台化。

盈利预测、估值与评级：公司积极转型集成电路核心装备领域，子公司凯世通离子注入机形成重大突破，有望持续放量，另外其设立嘉芯半导体从事新设备的开发以及并购Compart完成设备核心零部件的布局，我们持续看好公司外延内生的成长前景，维持公司2021-2023年的归母净利润分别为3.84亿元、5.22亿元、5.51亿元，当前市值对应的PE分别为82x、60x、57x，维持“买入”评级。

风险提示：客户导入及验证不及预期，晶圆厂扩张不及预期，技术研发不及预期。

买入（维持）

当前价：32.85元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

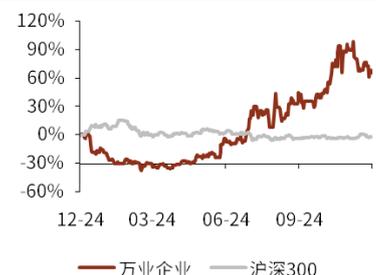
联系人：杨德珩

yangdh@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.58
总市值(亿元):	314.68
一年最低/最高(元):	12.12/39.69
近3月换手率:	118.39%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-14.34	12.61	71.37
绝对	-13.62	14.58	71.07

资料来源：Wind

相关研报

2021 三季度点评：离子注入机进展顺利，有望持续放量——万业企业（600641.SH）系列跟踪报告之四（2021-10-31）

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（2021-08-29）

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）

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%
净利润 (百万元)	573	315	384	522	551
净利润增长率	-41.08%	-44.96%	21.87%	35.79%	5.55%
EPS (元)	0.71	0.33	0.40	0.54	0.57
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.13%	4.73%	5.53%	7.11%	7.17%
P/E	46	100	82	60	57
P/B	4.2	4.7	4.5	4.3	4.1

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-12-23

1. 子公司嘉芯半导体投资协议具体信息

图表 1: 主要股东及持股比例

序号	股东名称	出资额 (万元)	持股比例 (%)	出资方式
1	上海万业企业股份有限公司	11,539.2	80	货币
2	宁波芯恩半导体科技有限公司	2,884.8	20	无形资产
合计	-	14,424	100	-

资料来源: 公司公告、光大证券研究所整理

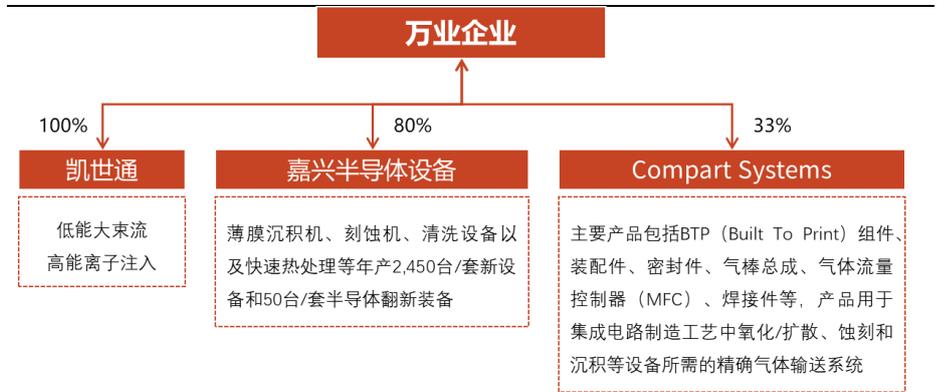
图表 2: 总项目投资总额估算如下表 (单位为人民币)

序号	工程项目或费用名称	合计 (单位: 亿元)	比例 (%)
1	固定资产费用	7.91	39.55
1.1	土地出让金	0.55	2.75
1.2	建筑工程费	4.36	21.80
1.3	设备购置费	3.00	15.00
2	关键技术研发	5.50	27.50
3	铺底流动资金	2.59	12.95
4	知识产权	4.00	20.00
总投资		20.00	100

资料来源: 公司公告、光大证券研究所整理

建设周期: 项目公司实行拿地即开工, 2023 年 6 月底前, 完成厂房建设并进入投资设备采购安装及调试阶段, 在 2023 年 12 月底投产, 在 2025 年度达产。如遇不可抗力, 项目建设进度由双方另行协商。

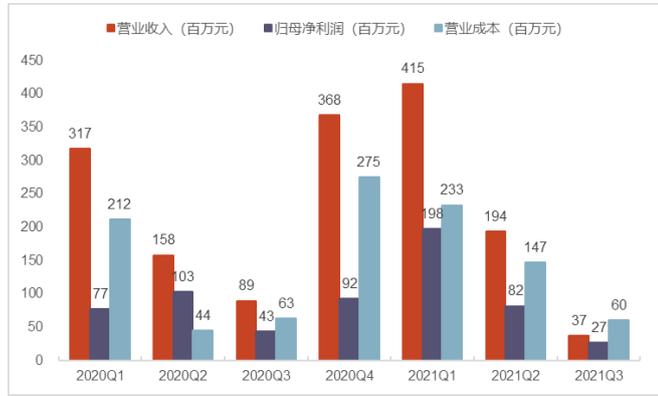
图表 3: 公司主要集成电路核心装备领域布局概况



资料来源: 光大证券研究所整理

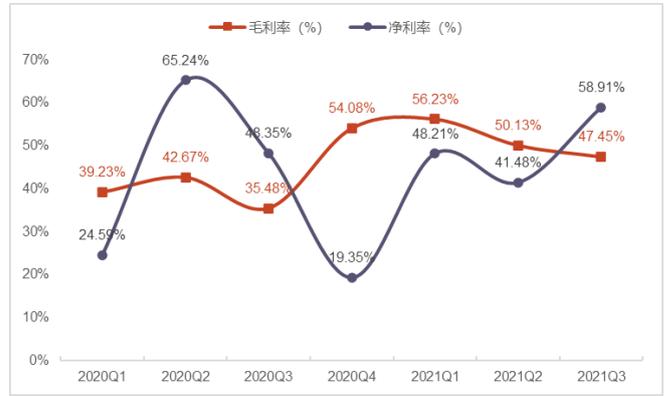
2. 公司部分季度财务指标

图表 4: 万业企业近两年单季营收、归母净利润及成本情况



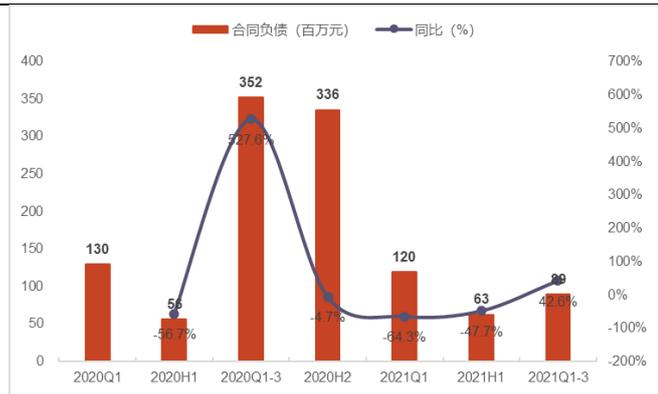
资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 5: 万业企业近两年单季毛利率及净利率情况



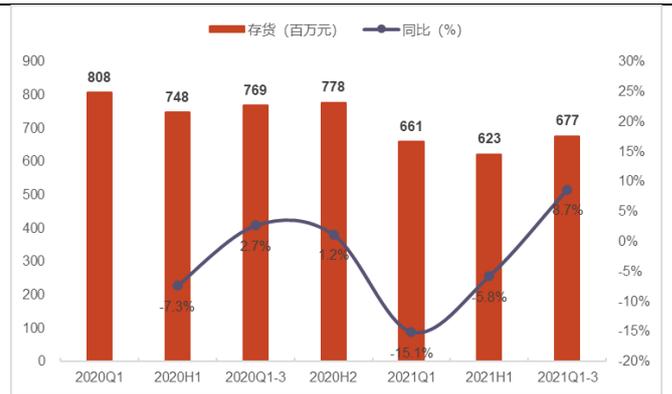
资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 6: 万业企业近两年合同负债情况



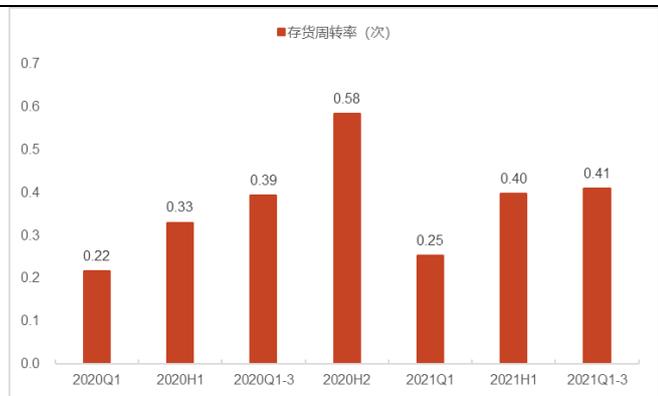
资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 7: 万业企业近两年存货情况



资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 8: 万业企业近两年存货周转率情况



资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 9: 万业企业近两年应付账款周转率情况



资料来源: wind、光大证券研究所;

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	733
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	0.57

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	120	500	1,384	267	349
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	-555	702	654
其他	1,370	1,490	1,545	-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	-121	-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	51	114	203
净现金流	-1,280	-850	1,335	161	197

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%	46.5%	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%	11.9%	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	5.84	5.62	5.10
速动比率	5.61	4.86	5.12	4.80	4.23
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	8,039	8,540	9,085
货币资金	2,935	2,212	3,547	3,708	3,906
交易性金融资产	1,347	758	750	820	893
应收账款	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	5,071	5,518	6,045
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	1,083	1,196	1,399
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	0	29	29	29	29
流动负债合计	814	824	869	983	1,185
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	7,686
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%	0.77%	-0.92%	-0.41%
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	1.44	0.28	0.36
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	46	100	82	60	57
PB	4.2	4.7	4.5	4.3	4.1
EV/EBITDA	33.7	101.4	83.4	53.3	49.8
股息率	0.0%	0.3%	0.4%	0.7%	0.7%

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