

万业企业 (600641)

公司研究/点评报告

强强联手，打造 1+N 型设备平台

点评报告/房地产

2021 年 12 月 27 日

一、事件概述

12 月 23 日，万业企业发布公告，控股子公司嘉芯半导体与嘉善县西塘政府签订了投资协议，拟建设年产 2450 台套新设备和 50 台套翻新装备项目，总投资 20 亿元。

二、分析与判断

➤ 强强联合，携手并进

嘉芯半导体成立于 2021 年 4 月 29 日，为万业企业与宁波芯恩携手创立，万业企业以货币出资持股 80%，为第一大股东，宁波芯恩则以技术类无形资产所有权出资持股 20%，为第二大股东，由张汝京博士领衔。张汝京博士自 2000 年创办中芯国际、2014 年创办新昇半导体、2018 年创办青岛芯恩，拥有多年技术经验和产业链资源，本次技术入股，强强联合，有望为公司打通从设备到工艺的技术路线，开拓客户渠道。

➤ 产业基金背书，协同发展

本次公告项目万业出资 8 亿元，剩余投资额将通过社会化融资、地方政府产业基金融资等方式获得。母公司万业背靠浦科投资和国家大基金，亦是上海半导体装备材料产业基金重要合伙人，多方背书助力项目建设和产业链协同发展。

➤ 设备/零部件平台雏形已现

万业旗下凯世通是国内离子注入领军者，具备国产替代能力；旗下 Compant Systems 亦为半导体设备气体子系统零部件全球龙头，此前亦宣布扩产致力设备零部件国产化。本次公告项目是万业在设备零部件领域更进一步的外延发展，嘉芯半导体将包括 6 个子公司，2 个事业部，业务范围涵盖刻蚀机、RTP、薄膜、单片/槽式清洗、尾气处理、机械臂等。据公司公告，项目将于 2023 年底投产，2025 年达产，进一步完善公司在全产业链上下游全面布局，实现平台化发展。

三、投资建议

我们预计公司 2021/22/23 年，营收分别为 11.89/16.52/20.43 亿元，对应当前股价 PS 分别为 26/19/15 倍。考虑到公司作为国内稀缺性的集成电路离子注入设备供应商，设备业务处于快速起步阶段，国产替代确定性强，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

产品验证不及预期；下游行业周期性波动；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	931	1,189	1,652	2,043
增长率 (%)	-50.2	27.7	38.9	23.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	315	395	544	700
增长率 (%)	-45.0	25.4	37.6	28.8
每股收益 (元)	0.35	0.41	0.57	0.73
PE (现价)	90.4	75.8	55.1	42.8
PB	4.5	4.2	3.9	3.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

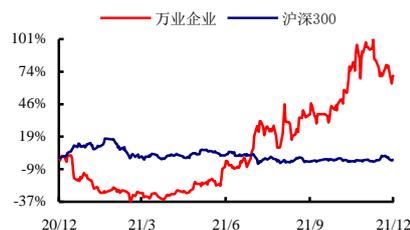
当前价格： 31.29 元

交易数据

2021-12-24

近 12 个月最高/最低(元)	39.34/12.43
总股本 (百万股)	958
流通股本 (百万股)	958
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	300
流通市值 (亿元)	300

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王浩然

执业证号： S0100521040001

电话： 021-60876730

邮箱： wanghaoran@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	931	1,189	1,652	2,043
营业成本	509	623	838	999
营业税金及附加	(20)	38	40	39
销售费用	17	25	36	45
管理费用	95	119	165	204
研发费用	49	71	96	116
EBIT	281	314	477	639
财务费用	(57)	(48)	(62)	(66)
资产减值损失	(9)	7	0	(0)
投资收益	90	163	200	250
营业利润	423	547	754	976
营业外收支	(6)	(10)	(9)	(9)
利润总额	417	557	762	984
所得税	122	161	218	284
净利润	295	395	544	700
归属于母公司净利润	315	395	544	700
EBITDA	304	333	493	655
资产负债表 (百万元)				
货币资金	2212	2650	2433	3683
应收账款及票据	44	0	0	0
预付款项	11	12	17	20
存货	778	786	1322	1188
其他流动资产	39	39	39	39
流动资产合计	4781	4954	5685	6264
长期股权投资	627	790	990	1240
固定资产	93	62	62	62
无形资产	72	45	41	37
非流动资产合计	2934	4629	4638	4912
资产合计	7715	9583	10323	11176
短期借款	12	12	12	12
应付账款及票据	256	312	419	500
其他流动负债	29	0	0	0
流动负债合计	824	897	1094	1246
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	219	219	219	219
非流动负债合计	219	219	219	219
负债合计	1043	1116	1313	1465
股本	958	958	958	958
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	6671	7067	7610	8311
负债和股东权益合计	7715	9583	10323	11176

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-50.2	27.7	38.9	23.7
EBIT 增长率	-56.0	11.4	52.0	34.1
净利润增长率	-45.0	25.4	37.6	28.8
盈利能力				
毛利率	45.3	47.6	49.3	51.1
净利润率	33.8	33.2	32.9	34.3
总资产收益率 ROA	4.1	4.8	6.1	7.2
净资产收益率 ROE	4.7	5.6	7.1	8.4
偿债能力				
流动比率	5.8	5.5	5.2	5.0
速动比率	4.9	4.7	4.0	4.1
现金比率	3.6	3.8	2.9	3.6
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	20.4	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	616.2	450.0	450.0	450.0
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.6	0.7
每股净资产	7.0	7.4	7.9	8.7
每股经营现金流	0.5	0.6	(0.4)	1.3
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	90.4	75.8	55.1	42.8
PB	4.5	4.2	3.9	3.6
EV/EBITDA	78.8	67.6	46.8	34.1
股息收益率	0.3	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	295	395	544	700
折旧和摊销	16	27	17	16
营运资金变动	289	331	(752)	823
经营活动现金流	436	581	(399)	1,281
资本开支	18	55	(223)	(9)
投资	(480)	(87)	(40)	(40)
投资活动现金流	(1,369)	(142)	183	(32)
股权募资	40	0	0	0
债务募资	(19)	0	0	0
筹资活动现金流	20	(0)	(0)	(0)
现金净流量	(914)	438	(217)	1,249

分析师简介

王浩然，电子行业高级分析师，上海财经大学理学学士、金融硕士，曾为新财富团队核心成员，2020年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。