

大基金拟增资子公司锗芯，零部件业务版图巩固

2022 年 04 月 04 日

3 月 31 日，万业企业发布公告，国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司（大基金二期）和上海半导体装备材料产业投资基金合伙企业（装备材料基金）拟向万业企业参股子公司浙江锗芯进行增资，合计人民币 3.9 亿元。

► **半导体零部件龙头，助力设备上游国产化。** 2020 年 12 月，万业联合境内外投资人通过参股子公司浙江锗芯收购全球领先的半导体零部件供应商 Compant Systems 的 100% 股权。Compant 公司是气体输送系统领域全球龙头，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。2021 年上半年，Compant 公司的产品也导入了国内半导体设备公司供应链，助力本土设备企业国产化。

► **强强联合，大基金首次布局半导体零部件赛道。** 本次增资是万业同国家级战略投资人的再次加强合作，有利公司长期发展战略。本次增资方为大基金二期和装备材料基金，其中，国家大基金的一期为持有万业 5% 股权的大股东，而装备材料基金为万业控股股东浦东科技与万业企业参与设立。本次增资后，万业企业持有浙江锗芯 29.63% 股权，仍为第一大股东，大基金二期成为第四大股东，持有浙江锗芯 17.28% 股权。

大基金二期成立于 2019 年，其持续发挥作为国家级战略投资者的实力，投资了多家半导体制造、半导体设备领域企业，本次入股锗芯是其向半导体设备上游布局中首次进入半导体零部件赛道，足见公司业务重要战略意义。据我们测算，半导体精密零部件市场规模约为半导体设备市场规模的 30-40%，对应 2021 年全球市场规模约 300 亿美元。

► **平台化延伸不断，多种设备品类蓄势待发。** 近年来，万业持续通过外延生长方式拓宽半导体业务转型。凯世通为万业在投资并购转型半导体业务进程中的第一次成功尝试，2021 年 4 月万业与宁波芯恩携手成立子公司嘉芯半导体，并于 12 月宣布 20 亿元投资规划，成立 6 个子公司，2 个事业部，开展刻蚀机、RTP、薄膜、单片/槽式清洗、尾气处理、机械臂等业务。至此，公司已经通过三个子公司形成了从设备到零部件的产品线覆盖，构建起品类丰富的半导体设备平台。

► **投资建议：** 我们预计公司 2021/22/23 年，营收分别为 10.01/16.46/22.26 亿元，对应当前股价 PS 分别为 20/12/9 倍。考虑到公司作为国内平台型的集成电路设备供应商，各品类设备业务均处于快速起步阶段，有望保持高增速，维持“推荐”评级。

► **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	1,001	1,646	2,226
增长率 (%)	-50.2	7.5	64.4	35.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	315	346	489	617
增长率 (%)	-45.0	9.8	41.4	26.2
每股收益 (元)	0.33	0.36	0.51	0.64
PE	63	58	41	32
PS	21	20	12	9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.79 元



分析师：方亮

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1. 万业企业 (600641.SH) 事件点评: 大额订单签署，离子注入放量在即
2. 万业企业 (600641): 强强联手，打造 1+N 型设备平台

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	1,001	1,646	2,226
营业成本	509	521	870	1,170
营业税金及附加	-20	70	115	156
销售费用	17	18	30	40
管理费用	95	100	165	223
研发费用	49	50	82	111
EBIT	325	242	384	526
财务费用	-57	-54	-48	-41
资产减值损失	-9	0	0	0
投资收益	90	140	198	223
营业利润	423	471	661	832
营业外收支	-6	-10	-9	-9
利润总额	417	462	652	823
所得税	122	115	163	206
净利润	295	346	489	617
归属于母公司净利润	315	346	489	617
EBITDA	347	296	440	583

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,212	2,166	1,681	1,608
应收账款及票据	44	49	81	104
预付款项	11	13	22	29
存货	778	643	1,073	1,411
其他流动资产	1,736	1,856	2,435	2,759
流动资产合计	4,781	4,728	5,292	5,911
长期股权投资	627	627	627	627
固定资产	93	104	114	117
无形资产	72	57	57	57
非流动资产合计	2,934	2,984	3,143	3,296
资产合计	7,715	7,712	8,435	9,207
短期借款	12	12	12	12
应付账款及票据	256	214	358	481
其他流动负债	557	349	585	801
流动负债合计	824	575	954	1,294
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	1,043	795	1,173	1,513
股本	958	958	958	958
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	6,671	6,917	7,262	7,694
负债和股东权益合计	7,715	7,712	8,435	9,207

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-50.16	7.50	64.42	35.23
EBIT 增长率	-51.35	-25.67	59.10	36.89
净利润增长率	-44.96	9.79	41.38	26.16
盈利能力 (%)				
毛利率	45.31	47.92	47.14	47.43
净利润率	31.67	34.57	29.73	27.73
总资产收益率 ROA	4.09	4.49	5.80	6.71
净资产收益率 ROE	4.73	5.01	6.74	8.03
偿债能力				
流动比率	5.80	8.22	5.55	4.57
速动比率	4.84	7.07	4.40	3.45
现金比率	2.68	3.76	1.76	1.24
资产负债率 (%)	13.53	10.30	13.91	16.43
经营效率				
应收账款周转天数	14.51	15.00	15.00	14.00
存货周转天数	557.46	450.00	450.00	440.00
总资产周转率	0.12	0.13	0.20	0.24
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.36	0.51	0.64
每股净资产	6.96	7.22	7.58	8.03
每股经营现金流	0.52	0.54	-0.01	0.32
每股股利	0.11	0.10	0.15	0.19
估值分析				
PE	63	58	41	32
PB	3.0	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA	50.99	59.97	41.44	31.42
股息收益率 (%)	0.51	0.50	0.73	0.93

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	295	346	489	617
折旧和摊销	23	55	56	57
营运资金变动	324	268	-355	-132
经营活动现金流	500	513	-14	309
资本开支	-18	-10	-34	-29
投资	-480	-600	-505	-410
投资活动现金流	-1,369	-459	-326	-196
股权募资	40	0	0	0
债务募资	-19	0	0	0
筹资活动现金流	20	-100	-145	-185
现金净流量	-850	-46	-485	-73

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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