



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入 (维持)

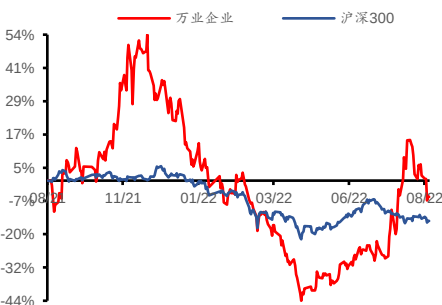
行业: 房地产
日期: 2022年08月27日

分析师: 陈宇哲
Tel: 021-53686143
E-mail: chenyzhe@shzq.com
SAC 编号: S0870521100002

基本数据

最新收盘价 (元)	23.88
12mth A 股价格区间 (元)	14.27-39.34
总股本 (百万股)	957.93
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (亿元)	228.75

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《嘉芯阅扬中标积塔热处理设备, “万芯集团”平台化再上一阶》

——2022 年 07 月 20 日

《万业企业 (600641) 点评报告: 北京凯世通签署重大合同, 离子注入机迎来快速放量》

——2022 年 02 月 09 日

《万业企业 (600641.SH): 拟投建嘉芯半导体打造设备大平台, “万芯集团”初见成型》

——2021 年 12 月 22 日

多品类多制程多点突破, 1+N 设备平台步入 1-N 阶段

■ 事件描述

公司披露 2022 年半年报, 上半年实现营收 1.66 亿元, 实现归母净利润 0.28 亿元, 其中半导体设备业务实现收入 0.88 亿元, 同比增长 150.86%。截至报告期, 公司累计获得半导体设备采购订单金额近 11 亿元。

■ 核心观点

多品类多制程多点突破, 嘉芯半导体设备版图实现进一步扩张。根据公司半年报披露, 嘉芯半导体在成立后未满足一年时间内, 成功通过旗下阅扬与迦能团队中标包括热处理设备、多品类刻蚀机及多品类薄膜沉积设备共计 21 台, 累计新增订单金额超 3.4 亿人民币。随着中标设备的品类和数量快速增加, 公司已开始逐步具备多种半导体设备供应能力, 逐步跻身成熟晶圆厂的工艺产线, 通过在已有的集成电路离子注入机设备的基础上进行嘉芯半导体多款设备的叠加, “1+N” 设备平台化效应逐步凸显。

在手订单超 7.5 亿, 凯世通已进入高速成长阶段。根据公司半年报披露, 今年以来凯世通多款离子注入机设备产品获得了客户的重复采购和批量订单, 截至目前累计新增订单超 7.5 亿元, 凯世通已成功进入 3 家主流晶圆厂的供应链。我们认为, 公司在经历较短时间的设备验证期后, 已开始进入订单收获期, 伴随着国产替代加速, 半导体的国产化率提升, 凯世通的离子注入机将迎来需求快速增长。凯世通已从 0-1 的阶段迈入了 1-N 的高速成长阶段。

自主研发+外延并购双轮驱动, 持续战略布局半导体设备材料赛道。目前, 公司已在原有的离子注入机基础上叠加了刻蚀机、快速热处理/褪火、薄膜沉积、单片清洗机、槽式清洗机、尾气处理、机械手臂等多种前道设备, 形成 “1+N” 的平台模式, 加上参股子公司浙江镭芯 (肯发) 作为半导体零部件核心供应商服务于全球顶尖半导体设备公司的成熟经验, 在完善工艺链条的同时实现了产业链协同, “万芯集团” 的平台化进程有望持续加速, 为公司不断带来订单和收入利润的新突破。

■ 盈利预测

维持“买入”评级。我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 5.08、6.42 和 8.05 亿元, 对应 EPS 分别为 0.53、0.67 和 0.84 元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 值分别为 45.06、35.64 和 28.40 倍。我们看好公司通过凯世通实现离子注入机的国产替代, 在晶圆厂过验后迎来订单的快速放量; 同时依靠对 Compart Systems 的投资实现投资收益持续增长; 未来有望通过嘉芯半导体实现平台化扩张打开成长空间, 通过充足的在手现金进行进一步的投资并购, 从而从各个方面带来收入和利润增量。

■ 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	880	1508	2014	2544
年增长率	-5.5%	71.4%	33.5%	26.3%
归母净利润	377	508	642	805
年增长率	19.4%	34.8%	26.4%	25.5%
每股收益 (元)	0.41	0.53	0.67	0.84
市盈率 (X)	80.46	45.06	35.64	28.40
市净率 (X)	4.19	2.86	2.64	2.42

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2022 年 08 月 26 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2796	3088	3769	4546
应收票据及应收账款	76	121	131	173
存货	706	856	831	877
其他流动资产	2044	2312	2534	2681
流动资产合计	5622	6377	7265	8278
长期股权投资	651	651	651	651
投资性房地产	406	406	406	406
固定资产	47	56	72	91
在建工程	10	35	53	65
无形资产	122	122	122	122
其他非流动资产	2309	2309	2309	2309
非流动资产合计	3545	3579	3612	3644
资产总计	9167	9956	10877	11922
短期借款	85	85	85	85
应付票据及应付账款	164	173	193	177
合同负债	617	911	989	1000
其他流动负债	225	271	361	454
流动负债合计	1091	1440	1628	1717
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	445	445	445	445
非流动负债合计	445	445	445	445
负债合计	1536	1885	2074	2162
股本	958	958	958	958
资本公积	161	161	161	161
留存收益	6349	6743	7385	8190
归属母公司股东权益	7615	8009	8651	9457
少数股东权益	16	62	153	303
股东权益合计	7631	8071	8804	9760
负债和股东权益合计	9167	9956	10877	11922

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	359	249	493	551
净利润	377	554	733	956
折旧摊销	32	6	7	9
营运资金变动	228	-89	18	-98
其他	-279	-222	-265	-316
投资活动现金流量	173	163	193	232
资本支出	-34	-37	-36	-35
投资变动	-391	-37	-48	-59
其他	599	237	277	326
筹资活动现金流量	178	-119	-5	-5
债权融资	73	0	0	0
股权融资	22	0	0	0
其他	82	-119	-5	-5
现金净流量	710	292	681	777

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	880	1508	2014	2544
营业成本	385	675	916	1158
营业税金及附加	63	15	20	25
销售费用	19	32	42	53
管理费用	140	196	236	268
研发费用	46	151	201	254
财务费用	-56	-56	-63	-78
资产减值损失	-13	-12	-11	-10
投资收益	175	200	229	267
公允价值变动损益	28	37	48	59
营业利润	495	736	947	1205
营业外收支净额	2	3	4	5
利润总额	497	739	951	1210
所得税	120	185	219	254
净利润	377	554	733	956
少数股东损益	0	46	91	150
归属母公司股东净利润	377	508	642	805

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	56.2%	55.3%	54.5%	54.5%
净利率	42.8%	33.7%	31.9%	31.7%
净资产收益率	4.9%	6.3%	7.4%	8.5%
资产回报率	4.1%	5.1%	5.9%	6.8%
投资回报率	2.3%	4.2%	5.3%	6.5%
成长能力指标				
营业收入增长率	-5.5%	71.4%	33.5%	26.3%
EBIT 增长率	-13.7%	96.7%	36.0%	31.2%
归母净利润增长率	19.4%	34.8%	26.4%	25.5%
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.53	0.67	0.84
每股净资产	7.95	8.36	9.03	9.87
每股经营现金流	0.37	0.26	0.51	0.57
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.10	0.15	0.19	0.21
应收账款周转率	16.37	16.04	21.55	19.33
存货周转率	0.55	0.79	1.10	1.32
偿债能力指标				
资产负债率	16.8%	18.9%	19.1%	18.1%
流动比率	5.15	4.43	4.46	4.82
速动比率	4.35	3.57	3.64	3.94
估值指标				
P/E	80.46	45.06	35.64	28.40
P/B	4.19	2.86	2.64	2.42
EV/EBITDA	110.75	43.22	30.72	22.48

资料来源: 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。