

万业企业 (600641.SH)

半导体设备业务进展顺利，获近 11 亿元设备订单

买入

核心观点

地产业务拖累业绩，待半导体设备订单收入确认。公司 1H22 实现营收 1.66 亿元 (YoY -72.7%)，归母净利润 0.28 亿元 (YoY -89.8%)，扣非归母净利润 0.24 亿元 (YoY -87.6%)；其中 2Q22 实现营收 0.69 亿元 (YoY -64.6%，QoQ -29.5%)，归母净利润 0.01 亿元 (YoY -98.6%，QoQ -95.9%)，扣非归母净利润 -407 万元 (YoY -100.8%，QoQ -101.6%)，毛利率为 56.0% (YoY +0.06pct, QoQ -9pct)。上半年业绩下滑主因：房地产业务交房收入减少，半导体设备业务获大量新增订单，但因设备交付和验证周期而尚未确认收入。

凯世通和嘉芯齐发力，共获近 11 亿元设备订单。1H22 公司旗下凯世通半导体新增获得 3 家国内重要晶圆厂离子注入机订单，累计订单超过 7.5 亿元，4 月已向重要客户交付首批多套低能大束流离子注入机。嘉芯半导体旗下新增获得多台设备订单，累计新增订单金额超人民币 3.4 亿元，2022 年 7-8 月，公司控股孙公司嘉芯迈成功中标 4 台快速热处理 (RTP) 设备、4 台氮化硅等离子刻蚀机、1 台金属等离子刻蚀机；公司控股孙公司嘉芯迦能成功中标 6 台高密度等离子薄膜沉积设备、1 台二氧化硅等离子薄膜沉积设备、2 台金属等离子刻蚀机、3 台侧墙等离子刻蚀机。

携手张汝京、大基金二期，布局“1+N”半导体设备产品平台。公司始终坚持通过“外延并购+产业整合”发展半导体设备业务：2021 年 12 月公司与张汝京博士携手成立嘉芯半导体，项目总投资 20 亿元，从事刻蚀机、快速热处理、薄膜沉积、清洗机、尾气处理、机械手臂等 8 寸和 12 寸半导体设备开发生产及设备翻新，与凯世通离子注入机形成“1+N”半导体设备产品平台。2022 年 3 月大基金二期向浙江锗芯增资 3.5 亿元成为继万业之后第二大股东，锗芯旗下的 Compart Systems 是全球领先的气体输送系统领域零组件及流量控制解决方案供应商。

投资建议：“1+N”半导体设备平台逐渐成型，维持“买入”评级。

我们预计 2022-2024 年公司营业收入 14.6、20.7、26.4 亿元，归母净利润 4.3、5.7、6.7 元，当前股价对应 34、26、22 倍 PE。公司集成电路离子注入机商业量产有望驱动未来三年业绩快速增长，“1+N”产品平台有望打开长期市值空间，维持“买入”评级。

风险提示：下游晶圆制造产能扩充不及预期风险，公司产能扩充不及预期风险，新产品开发不及预期的风险等。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	931	880	1,461	2,072	2,639
(+/-%)	-50.2%	-5.5%	66.0%	41.8%	27.4%
净利润(百万元)	315	377	430	565	669
(+/-%)	-45.0%	19.4%	14.2%	31.4%	18.5%
每股收益(元)	0.33	0.39	0.45	0.59	0.70
EBIT Margin	29.5%	24.7%	24.7%	25.5%	24.4%
净资产收益率 (ROE)	4.7%	4.9%	5.4%	6.8%	7.6%
市盈率 (PE)	46.9	39.2	34.3	26.1	22.1
EV/EBITDA	53.2	67.2	45.4	32.6	28.1
市净率 (PB)	2.22	1.94	1.86	1.77	1.67

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

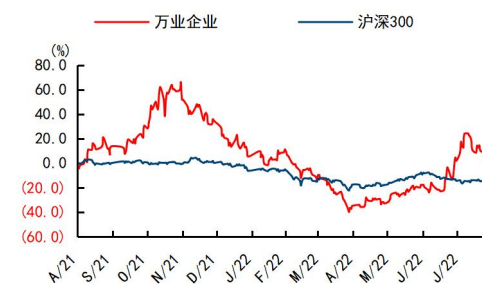
联系人：李梓澎

0755-81981181

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	23.99 元
总市值/流通市值	22982/22982 百万元
52 周最高价/最低价	39.69/13.80 元
近 3 个月日均成交额	570.41 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

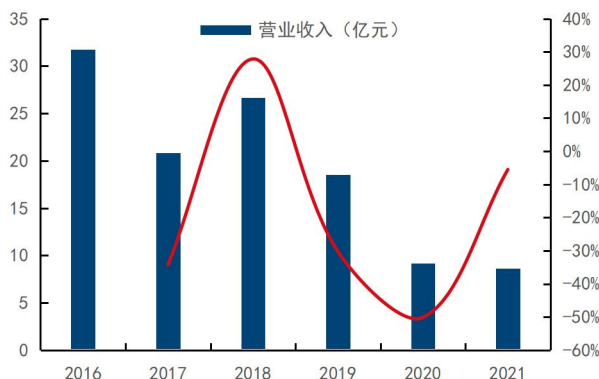
《万业企业 (600641.SH) - 旗下快速热处理设备中标上海积塔招标，半导体设备产品矩阵再扩展》——2022-07-20

《万业企业 (600641.SH) - 离子注入机在手订单超 6.8 亿元，首批设备顺利发货》——2022-05-03

《万业企业-600641-公告点评：签订 12 寸 IC 离子注入机合约，凯世通有望打破海外垄断》——2022-02-08

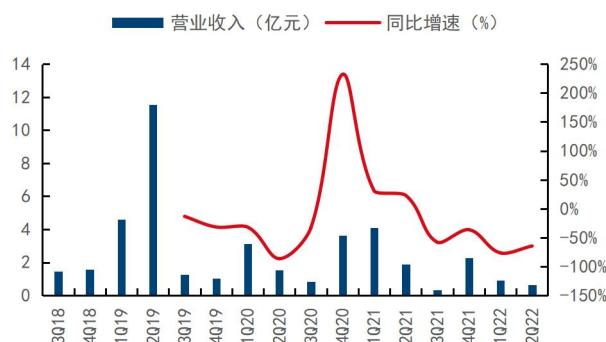
《万业企业-600641-分析报告：浦东科技投入，打开未来拥抱新兴产业的想象空间》——2015-11-20

图1：公司年度营业收入及同比增速



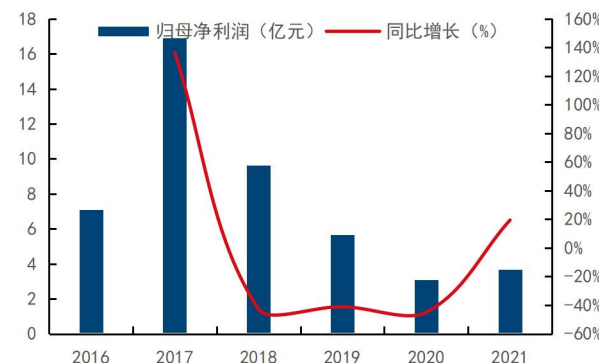
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司季度营业收入及同比增速



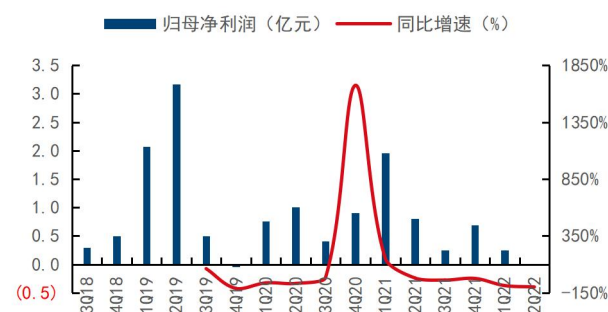
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年归母净利润及同比增速



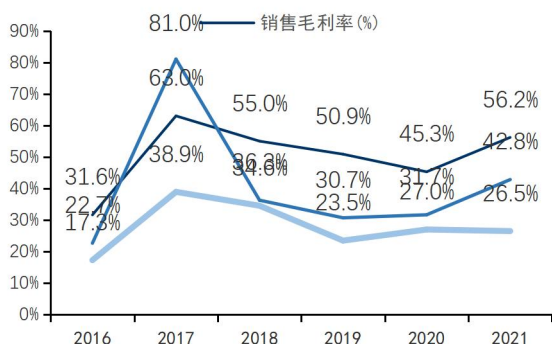
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司季度归母净利润及同比增速



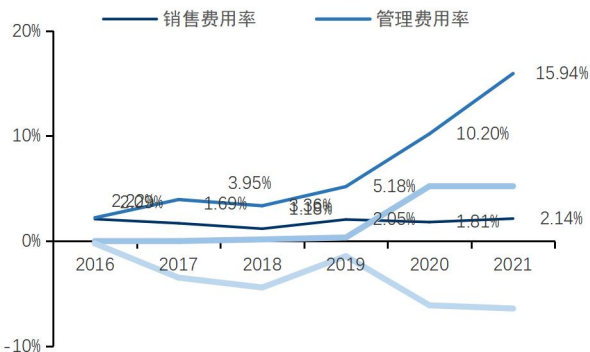
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2212	2796	2919	3129	3457	营业收入	931	880	1461	2072	2639
应收款项	982	506	840	1192	1518	营业成本	509	385	708	1045	1342
存货净额	778	706	1252	1791	2374	营业税金及附加	(20)	63	69	67	133
其他流动资产	51	167	277	392	500	销售费用	17	19	31	40	46
流动资产合计	4781	5622	6735	7951	9296	管理费用	101	150	216	283	339
固定资产	95	57	93	135	184	研发费用	49	46	76	107	137
无形资产及其他	72	122	117	112	108	财务费用	(57)	(56)	(68)	(74)	(80)
投资性房地产	2140	2715	2715	2715	2715	投资收益	90	175	111	125	137
长期股权投资	627	651	601	601	601	资产减值及公允价值变动	2	15	6	7	9
资产总计	7715	9167	10261	11515	12904	其他收入	(1)	31	8	7	8
短期借款及交易性金融负债	12	92	39	47	59	营业利润	423	495	554	743	878
应付款项	256	164	290	416	551	营业外净收支	(6)	2	13	3	6
其他流动负债	557	835	1423	1997	2587	利润总额	417	497	568	746	884
流动负债合计	824	1091	1753	2460	3197	所得税费用	122	120	137	180	213
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(20)	0	0	1	1
其他长期负债	219	445	558	684	840	归属于母公司净利润	315	377	430	565	669
长期负债合计	219	445	558	684	840	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1043	1536	2311	3145	4037	净利润	295	377	431	566	670
少数股东权益	4	16	16	16	17	资产减值准备	(55)	4	10	9	12
股东权益	6667	7615	7934	8353	8850	折旧摊销	22	25	15	20	26
负债和股东权益总计	7715	9167	10261	11515	12904	公允价值变动损失	(2)	(15)	(6)	(7)	(9)
						财务费用	(57)	(56)	(68)	(74)	(80)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(1234)	274	(151)	(172)	(125)
每股收益	0.33	0.39	0.45	0.59	0.70	其它	1530	(249)	58	65	68
每股红利	0.00	0.10	0.12	0.15	0.18	经营活动现金流	500	359	288	406	561
每股净资产	6.96	7.95	8.28	8.72	9.24	资本开支	(18)	(108)	(50)	(59)	(72)
ROIC	5%	4%	6%	8%	10%	其它投资现金流	(1352)	282	50	0	0
ROE	5%	5%	5%	7%	8%	投资活动现金流	(1369)	173	(0)	(59)	(72)
毛利率	45%	56%	52%	50%	49%	权益性融资	(1)	22	0	0	0
EBIT Margin	30%	25%	25%	26%	24%	负债净变化	(18)	0	0	0	0
EBITDA Margin	32%	28%	26%	26%	25%	支付股利、利息	(1)	(97)	(111)	(146)	(173)
收入增长	-50%	-6%	66%	42%	27%	其它融资现金流	40	253	(53)	9	12
净利润增长率	-45%	19%	14%	31%	18%	融资活动现金流	20	178	(165)	(137)	(161)
资产负债率	14%	17%	23%	27%	31%	现金净变动	(850)	710	123	210	328
息率	0.0%	0.7%	0.8%	1.0%	1.2%	货币资金的期初余额	2935	2086	2796	2919	3129
P/E	46.9	39.2	34.3	26.1	22.1	货币资金的期末余额	2086	2796	2919	3129	3457
P/B	2.2	1.9	1.9	1.8	1.7	企业自由现金流	(1034)	356	87	190	316
EV/EBITDA	53.2	67.2	45.4	32.6	28.1	权益自由现金流	(1012)	608	86	255	389

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032