

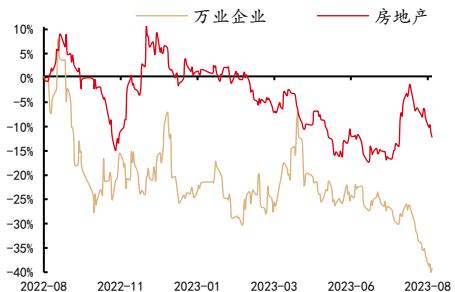


股票投资评级

万业企业(600641)

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	15.36
总股本/流通股本（亿股）	9.31 / 9.31
总市值/流通市值（亿元）	143 / 143
52周内最高/最低价	25.74 / 15.15
资产负债率(%)	14.1%
市盈率	33.74
第一大股东	上海浦东科技投资有限公司

研究所

分析师:吴文吉  
SAC 登记编号:S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

万业企业(600641)

订单+业绩持续突破，金桥+嘉善基地启步全芯未来

● 事件

8月24日，公司公告2023年半年度报告，23H1公司实现营收3.89亿元，同比+134.34%；实现归母净利润1.19亿元，同比+318.10%；实现归母扣非净利润0.25亿元，同比+1.03%。

● 投资要点

收入利润强劲增长，扣非基本维稳。23H1公司实现营收3.89亿元，同比+134.34%；实现归母净利润1.19亿元，同比+318.10%，营收利润高增长。由于公司理财收益较上年同期增加以及持有的富乐德股票股价上升引起公允价值上升，本期公司非经常性损益金额约为9,388万元，较上年同期增加约8,998万元，进而23H1公司实现归母扣非净利润0.25亿元，同比+1.03%。23H1公司集成电路实现营收1.03亿元，营收占比为26.58%，同比+17.79%，集成电路业务不断发力。

**23H1新签近3亿半导体设备订单，支撑未来业绩增长。**23H1公司旗下凯世通及嘉芯半导体共获得集成电路设备订单近3亿元，其中凯世通新增两家12英寸芯片晶圆制造厂客户，新增订单金额超1.6亿元，涵盖了逻辑、存储、功率等多个应用领域方向；嘉芯半导体新增订单金额超1.3亿元。两家公司累计集成电路设备订单金额近15亿元，其中嘉芯半导体自成立后累计获取订单金额超4.7亿元。23Q1与23Q2末，公司的合同负债分别为2.07与4.24亿元，侧面印证公司在手订单充沛，支撑未来业绩增长。

**去化现有房地产开发项目，深耕“1+N”半导体平台模式。**23H1公司启动宝山B2住宅项目及无锡地下车位销售，无锡地下车位截至23H1已基本完成全年度销售目标；宝山B2项目启动销售蓄客后，于第二批次即获得了上市许可，开盘销售并实现售罄，同时加快资金回笼及现房交付工作，实现部分房源交付收入结转。公司未来将持续战略布局半导体设备材料赛道，通过“外延并购+产业整合”双轮驱动，持续打造“1+N”的平台模式，即在已有实现产业化的领域如离子注入、刻蚀、薄膜沉积、快速热处理等多类设备做精做深，同时推动平台产品矩阵的进一步完善及产业稳步延伸发展，力求带来订单和收入利润的新突破。

**持续加码研发，金桥+嘉善基地启步全“芯”未来。**23年5月，凯世通启用上海浦东金桥研发制造基地，增强离子注入机系列产品的研发与产业化能力，作为新落成的产业化中心，凯世通金桥基地无尘车间与办公总面积超过4,400平米，涵盖了技术研发CIP改进、零部件组装与验证、工艺验证、生产制造、客户培训等功能，并可向客户及合作伙伴提供低能大束流、超低温低能大束流、重金

属低能大束流、高能离子注入机等全系列产品的评估，缩短从技术验证到客户导入的时间。同时，嘉芯半导体于21年年底竞得嘉善县109亩的国有建设用地使用权，打造种类齐全的设备研发及制造基地，目前新厂房建设项目将于23年10月中旬全部竣工，预计23年10月底项目投产。23H1公司研发支出0.54亿元，同比+109.20%，占比13.82%，未来公司将坚持高强度的研发投入，持续迭代升级、优化现有设备和工艺，力求不断推出面向未来发展需求的新工艺、新设备。

### ● 投资建议

我们预计公司2023/2024/2025年分别实现收入15.04/21.99/27.05亿元，实现归母净利润分别为4.67/5.42/6.22亿元，当前股价对应2023-2025年PE分别为31倍、26倍、23倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

### ● 风险提示

外部环境不确定性风险；技术迭代风险；转型风险；下游扩产不及预期风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1158	1504	2199	2705
增长率(%)	31.56	29.96	46.17	22.99
EBITDA（百万元）	315.24	547.08	658.92	763.09
归属母公司净利润（百万元）	423.58	467.17	542.36	622.44
增长率(%)	12.50	10.29	16.09	14.76
EPS(元/股)	0.46	0.50	0.58	0.67
市盈率(P/E)	33.75	30.60	26.36	22.97
市净率(P/B)	1.72	1.67	1.57	1.47
EV/EBITDA	45.99	22.78	19.22	16.69

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>									
营业收入	1158	1504	2199	2705	营业收入	31.6%	30.0%	46.2%	23.0%
营业成本	527	792	1180	1455	营业利润	3.3%	15.5%	15.3%	14.4%
税金及附加	82	107	156	192	归属于母公司净利润	12.5%	10.3%	16.1%	14.8%
销售费用	13	18	25	31	盈利能力				
管理费用	160	203	264	322	毛利率	54.4%	47.3%	46.4%	46.2%
研发费用	108	140	189	230	净利率	36.6%	31.1%	24.7%	23.0%
财务费用	-51	-73	-53	-47	ROE	5.1%	5.5%	6.0%	6.4%
资产减值损失	-4	-2	-3	-2	ROIC	2.4%	4.3%	4.9%	5.4%
<b>营业利润</b>	<b>511</b>	<b>591</b>	<b>681</b>	<b>779</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	14.1%	19.6%	23.0%	24.5%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	6.58	3.83	3.15	2.94
<b>利润总额</b>	<b>514</b>	<b>591</b>	<b>681</b>	<b>779</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	127	149	170	195	应收账款周转率	21.26	22.87	23.20	21.64
<b>净利润</b>	<b>387</b>	<b>441</b>	<b>511</b>	<b>584</b>	存货周转率	1.44	1.33	1.29	1.19
<b>归母净利润</b>	<b>424</b>	<b>467</b>	<b>542</b>	<b>622</b>	总资产周转率	0.12	0.15	0.20	0.22
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.46</b>	<b>0.50</b>	<b>0.58</b>	<b>0.67</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>									
货币资金	2744	2181	2078	2111	每股收益	0.46	0.50	0.58	0.67
交易性金融资产	1333	1333	1333	1333	每股净资产	8.93	9.17	9.76	10.43
应收票据及应收账款	63	96	142	170	<b>估值比率</b>				
预付款项	362	360	601	757	PE	33.75	30.60	26.36	22.97
存货	900	1362	2046	2509	PB	1.72	1.67	1.57	1.47
<b>流动资产合计</b>	<b>5450</b>	<b>5877</b>	<b>6799</b>	<b>7574</b>	<b>现金流量表</b>				
固定资产	47	37	25	15	净利润	387	441	511	584
在建工程	150	216	297	382	折旧和摊销	44	30	32	32
无形资产	125	146	166	184	营运资本变动	-758	-373	-504	-426
<b>非流动资产合计</b>	<b>4312</b>	<b>4800</b>	<b>5012</b>	<b>5241</b>	其他	-344	-251	-220	-228
<b>资产总计</b>	<b>9762</b>	<b>10677</b>	<b>11811</b>	<b>12815</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	-671	-152	-181	-38
短期借款	217	308	410	514	资本开支	-175	-101	-112	-116
应付票据及应付账款	174	309	444	543	其他	531	-148	100	98
其他流动负债	437	917	1304	1521	<b>投资活动现金流净额</b>	356	-249	-12	-17
<b>流动负债合计</b>	<b>828</b>	<b>1535</b>	<b>2158</b>	<b>2578</b>	股权融资	224	-141	0	0
其他	549	558	558	558	债务融资	148	89	102	103
<b>非流动负债合计</b>	<b>549</b>	<b>558</b>	<b>558</b>	<b>558</b>	其他	-126	-111	-12	-15
<b>负债合计</b>	<b>1377</b>	<b>2093</b>	<b>2716</b>	<b>3136</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	247	-163	90	88
股本	958	931	931	931	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	-67	-563	-103	33
资本公积	345	231	231	231					
未分配利润	5450	5721	6182	6711					
少数股东权益	72	46	15	-24					
其他	1560	1655	1737	1830					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8385</b>	<b>8584</b>	<b>9095</b>	<b>9679</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>9762</b>	<b>10677</b>	<b>11811</b>	<b>12815</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788  
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

电话：18717767929  
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922  
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048