

万业企业 (600641. SH)

凯世通新增两家 12 寸客户，嘉芯多款设备中标

买入

核心观点

1H23 营收同比增长 134.3%，半导体设备新获订单近 3 亿元。2023 年上半年公司实现营收 3.89 亿元 (YoY 134.3%)，归母净利润 1.19 亿元 (YoY 318.1%)，扣非归母净利润 0.25 亿元 (YoY 1.03%)。其中 2Q23 实现营收 2.65 亿元 (YoY 285.8%，QoQ 113.2%)，归母净利润 0.38 亿元 (YoY 3959.1%，QoQ -52.3%)，扣非归母净利润 0.12 亿元 (YoY 3043.3%，QoQ -5.8%)。2023 年上半年，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，两家公司累计集成电路设备订单金额近 15 亿元。

凯世通新增两家 12 寸晶圆制造客户，启用金桥基地增强研发和产业化能力。1H23 公司控股子公司凯世通已生产、交付多款高端离子注入机系列产品，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，涵盖逻辑、存储、功率等多个应用领域方向。上半年，凯世通启用上海浦东金桥研发制造基地，无尘车间与办公总面积超过 4400 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。

嘉芯半导体多款设备中标，新厂房将于 10 月投产。1H23 公司旗下嘉芯半导体新增订单金额超 1.3 亿元，成立后累计获取订单金额超 4.7 亿元。2022 年下半年至今，嘉芯半导体子公司嘉芯闳扬成功中标 4 台快速热处理设备、4 台氮化硅等离子刻蚀机、3 台金属等离子刻蚀机、3 台侧墙等离子刻蚀机；嘉芯迦能成功中标 8 台高密度等离子薄膜沉积设备、2 台掺杂硼磷二氧化硅薄膜化学沉积设备、1 台二氧化硅等离子薄膜沉积设备、3 台钛/氮化钛沉积设备、1 台铝铜金属溅射设备、23 台双燃烧+双水洗尾气处理设备。嘉芯半导体新厂房建设项目将于 2023 年 10 月中旬全部竣工，预计 2023 年 10 月底项目投产。

投资建议：“1+N”半导体装备平台公司，维持“买入”评级。我们预计 2023-2025 年营收 14.52、22.01、29.81 亿元，净利润 4.38、5.42、7.31 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新产品开发不及预期；国际关系恶化等。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	880	1,158	1,452	2,201	2,981
(+/-%)	-5.5%	31.6%	25.4%	51.6%	35.5%
净利润(百万元)	377	424	438	542	731
(+/-%)	19.4%	12.5%	3.4%	23.7%	34.9%
每股收益(元)	0.39	0.44	0.47	0.58	0.79
EBIT Margin	25.8%	23.1%	16.3%	17.1%	19.0%
净资产收益率(ROE)	4.9%	5.1%	5.1%	6.0%	7.7%
市盈率(PE)	37.4	33.2	31.2	25.2	18.7
EV/EBITDA	61.9	52.3	51.4	36.3	26.2
市净率(PB)	1.85	1.69	1.59	1.52	1.43

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

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

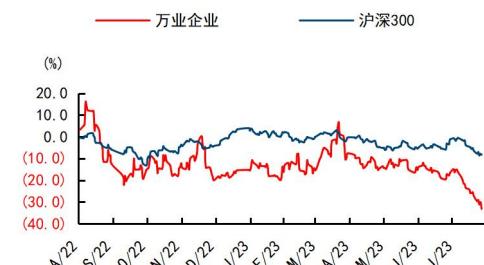
证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	14.70 元
总市值/流通市值	13680/13680 百万元
52 周最高价/最低价	26.59/14.44 元
近 3 个月日均成交额	180.67 百万元

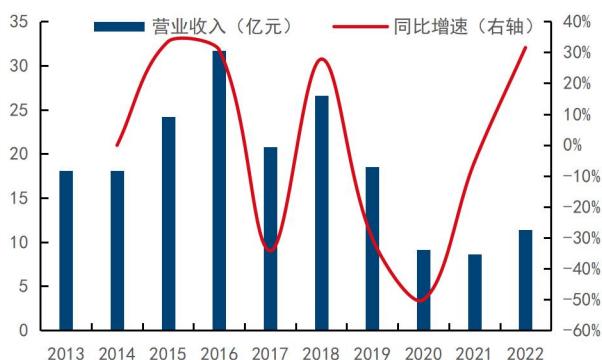
市场走势



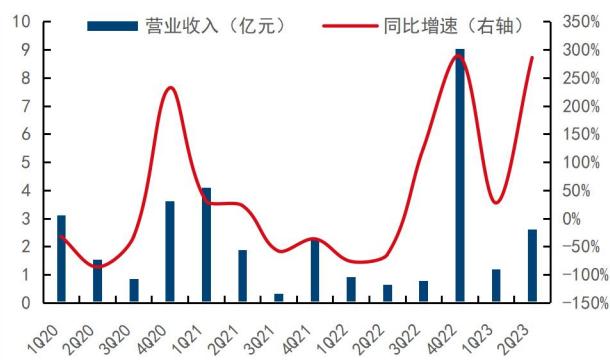
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《万业企业 (600641.SH) —— 季度获新增半导体设备订单超 2.2 亿元》—— 2023-05-05
- 《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》—— 2022-08-26
- 《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

图1：公司年度营业收入及同比增速


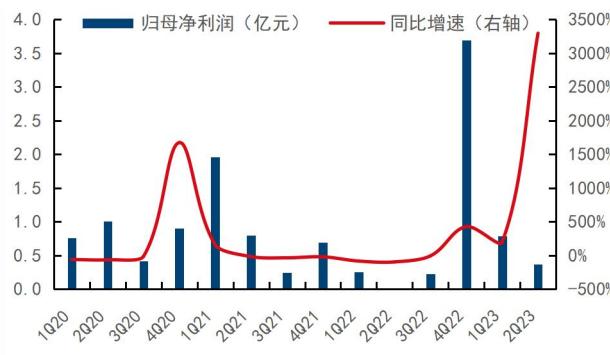
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司季度营业收入及同比增速


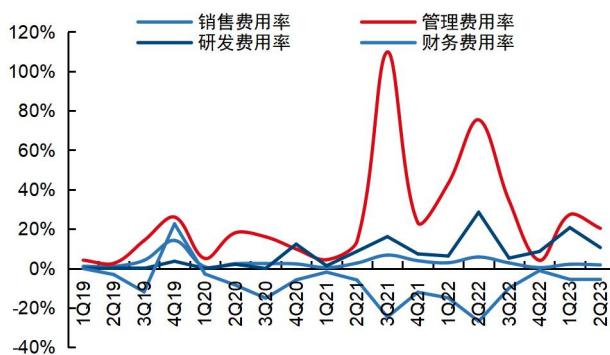
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2796	2744	2627	2708	2678	营业收入	880	1158	1452	2201	2981
应收款项	506	71	90	136	184	营业成本	385	527	762	1242	1707
存货净额	706	900	1289	2078	2850	营业税金及附加	63	82	103	157	212
其他流动资产	1614	1734	1872	2177	2498	销售费用	19	13	17	24	33
流动资产合计	5622	5450	5878	7098	8211	管理费用	140	160	219	273	317
固定资产	57	197	256	310	379	研发费用	46	108	114	129	144
无形资产及其他	122	125	155	185	215	财务费用	(56)	(51)	(61)	(58)	(51)
其他长期资产	2715	3228	3228	3228	3228	投资收益	175	118	220	220	250
长期股权投资	651	762	762	762	762	资产减值及公允价值变动	15	67	0	(12)	6
资产总计	9167	9762	10279	11583	12795	其他	21	8	13	15	11
短期借款及交易性金融负债	92	228	111	444	605	营业利润	495	511	532	656	886
应付款项	164	174	249	402	551	营业外净收支	2	3	(1)	1	1
其他流动负债	835	426	588	918	1237	利润总额	497	514	531	657	887
流动负债合计	1091	828	948	1763	2393	所得税费用	120	127	131	163	219
长期借款及应付债券	0	15	15	15	15	少数股东损益	0	(37)	(38)	(47)	(64)
其他长期负债	445	534	653	797	914	归属于母公司净利润	377	424	438	542	731
长期负债合计	445	549	668	812	929	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1536	1377	1615	2575	3322	净利润	377	387	400	495	668
少数股东权益	16	72	34	(14)	(77)	资产减值准备	13	4	36	57	45
股东权益	7615	8313	8630	9022	9550	折旧摊销	25	29	61	72	80
负债和股东权益总计	9167	9762	10279	11583	12795	公允价值变动损失	(28)	(71)	(36)	(45)	(51)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	(56)	(53)	(61)	(58)	(51)
每股收益	0.39	0.44	0.47	0.58	0.79	营运资本变动	283	(818)	(122)	(416)	(471)
每股红利	0.10	0.12	0.13	0.16	0.22	其它	(254)	(148)	26	0	6
每股净资产	7.95	8.68	9.27	9.69	10.26	经营活动现金流	359	(671)	302	106	226
ROIC	3%	3%	3%	5%	6%	资本开支	(108)	(175)	(180)	(208)	(214)
ROE	5%	5%	5%	6%	8%	其它投资现金流	282	531	0	0	0
毛利率	56%	54%	48%	44%	43%	投资活动现金流	173	356	(180)	(208)	(214)
EBIT Margin	26%	23%	16%	17%	19%	权益性融资	22	224	0	0	0
EBITDA Margin	29%	26%	20%	20%	22%	负债净变化	0	15	0	0	0
收入增长	-6%	32%	25%	52%	35%	支付股利、利息	(97)	(117)	(121)	(150)	(203)
净利润增长率	19%	12%	3%	24%	35%	其它融资现金流	253	124	(118)	333	161
资产负债率	17%	15%	16%	22%	25%	融资活动现金流	178	247	(239)	183	(41)
息率	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.4%	现金净变动	710	(67)	(117)	81	(29)
P/E	37.4	33.2	31.2	25.2	18.7	货币资金的期初余额	2086	2796	2729	2612	2693
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	货币资金的期末余额	2796	2729	2612	2693	2664
EV/EBITDA	61.9	52.3	51.4	36.3	26.2	企业自由现金流	372	(763)	(64)	(269)	(178)
						权益自由现金流	625	(623)	(135)	107	22

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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。本报告仅供我公司客户使用，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