

万业企业 (600641)

2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩短期承压, 看好半导体设备“1+N”平台化布局

增持 (维持)

2024 年 04 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书: S0600122080043

liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,157.58	964.61	1,178.23	1,395.49	1,745.14
同比 (%)	31.56	(16.67)	22.15	18.44	25.06
归母净利润 (百万元)	423.58	151.15	206.79	271.84	333.26
同比 (%)	12.50	(64.32)	36.81	31.46	22.59
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.46	0.16	0.22	0.29	0.36
P/E (现价&最新摊薄)	27.29	76.47	55.89	42.52	34.68

关键词: #第二曲线

投资要点

- **受房地产&投资业务影响, 业绩出现下滑:** 2023 年公司实现营业收入 9.6 亿元, 其中设备收入 3.5 亿元, 同比+68%, 房地产收入 5.5 亿元, 同比-39%; 归母净利润 1.5 亿元, 同比-64%; 扣非归母净利润 0.8 亿元, 同比-76%。2024Q1 公司实现营业收入 1.0 亿元, 同比-20%; 归母净利润 0.1 亿元, 同比-94%; 扣非归母净利润 0.1 亿元, 同比+1%, 主要系收入减少及公司购买的雪球产品和持有的股票公允价值受资本市场大幅波动产生了浮亏和下跌所致。
- **盈利能力有所下降, 研发投入增加:** 2023 年公司毛利率为 47.0%, 同比-7.5pct, 其中房产销售毛利率 66.5%, 同比+2pct, 设备毛利率 18.0%, 同比-1.7pct; 销售净利率为 8.7%, 同比-24.7pct; 期间费用率为 36.6%, 同比+16.8pct, 其中销售费用率为 2.8%, 同比+1.7pct, 管理费用率 (含研发) 为 37.5%, 同比+14.3pct, 财务费用率为-3.7%, 同比+0.8pct。2024Q1 公司毛利率为 77.3%, 同比+24.7pct; 销售净利率为-14.6%, 同比-70.9pct; 期间费用率为 78.0%, 同比+33.4pct, 其中销售费用率为 5.9%, 同比+3.8pct, 管理费用率 (含研发) 为 78.7%, 同比+30.7pct, 财务费用率为-6.6%, 同比-1.1pct。
- **合同负债减少, 存货有所增长:** 截至 2024Q1 末公司合同负债为 1.6 亿元, 同比-22%, 存货为 11.4 亿元, 同比+6%; 经营活动净现金流为-0.3 亿元, 同比+85.6%。2023 年凯世通及嘉芯半导体共获得集成电路设备订单约 4 亿元, 其中凯世通已生产、交付多款高端离子注入机系列产品, 新增多家 12 英寸芯片晶圆制造厂客户, 新增订单金额超 2.7 亿元, 涵盖了逻辑、存储、功率、图像传感器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。
- **离子注入设备快速放量, “1+N” 平台化发展打开成长空间:** 公司在稳固离子注入设备国产龙头地位的同时, 横向拓展薄膜沉积、刻蚀等市场规模更大的设备环节, 实现“1+N”平台化发展, 纵向基于 Compart Systems 布局半导体设备零部件领域, 不断打开成长空间。1) 离子注入机: 凯世通在手订单饱满, 业绩有望迎来高速增长。展望未来, 看好凯世通在实现从 0 到 1 突破的基础上, 由 1 至 N 快速放量。2) 横向: 2021 年公司与宁波芯恩共同设立嘉芯半导体, 覆盖薄膜沉积、刻蚀、清洗、热处理等设备, 平台化发展快速推进。3) 纵向: 2020 年 12 月公司牵头收购全球半导体设备零部件龙头 Compart Systems, 夯实核心竞争力。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司业务结构, 我们调整 2024-2025 年归母净利润分别为 2.1 (原值 5.6)、2.7 (原值 6.4) 亿元, 预计 2026 年为 3.3 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 56、43 和 35 倍, 考虑到公司离子注入和半导体设备“1+N”布局, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 晶圆厂扩产节奏不及预期, 订单获取及交付不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.42
一年最低/最高价	9.16/21.19
市净率(倍)	1.36
流通 A 股市值(百万元)	11,558.42
总市值(百万元)	11,558.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.16
资产负债率(% ,LF)	14.64
总股本(百万股)	930.63
流通 A 股(百万股)	930.63

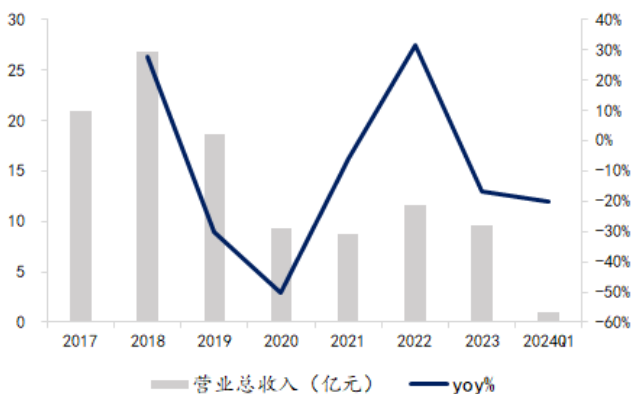
相关研究

- 《万业企业(600641): 2023 年中报点评: 半导体设备在手订单饱满, 平台化布局快速推进》
2023-08-26
- 《万业企业(600641): 2022 年报&2023 年一季报点评: 业绩快速增长, 半导体设备在手订单饱满》
2023-05-04

1. 受房地产&投资业务影响，业绩出现下滑

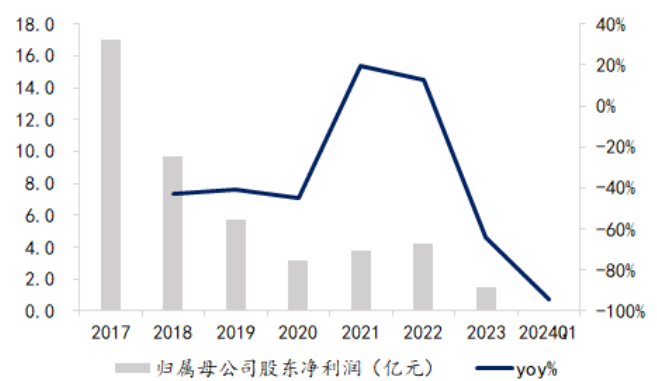
2023 年公司实现营业收入 9.6 亿元，其中设备收入 3.5 亿元，同比+68%，房地产收入 5.5 亿元，同比-39%；归母净利润 1.5 亿元，同比-64%；扣非归母净利润 0.8 亿元，同比-76%。2024Q1 公司实现营业收入 1.0 亿元，同比-20%；归母净利润 0.1 亿元，同比-94%；扣非归母净利润 0.1 亿元，同比+1%，主要系收入减少及公司购买的雪球产品和持有的股票公允价值受资本市场大幅波动产生了浮亏和下跌所致。

图1：2023 年公司营业收入 9.6 亿元，同比-17%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023 年公司归母净利润 1.5 亿元，同比-64%

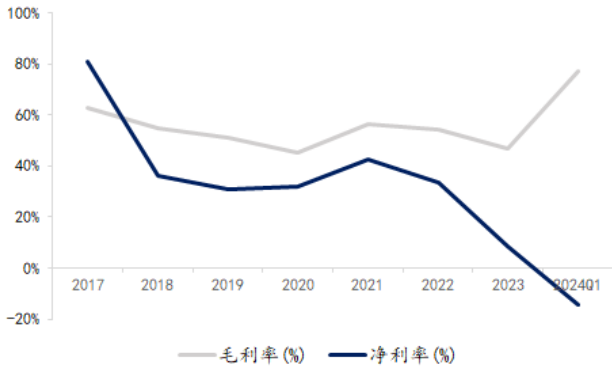


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 盈利能力有所下降，研发投入增加

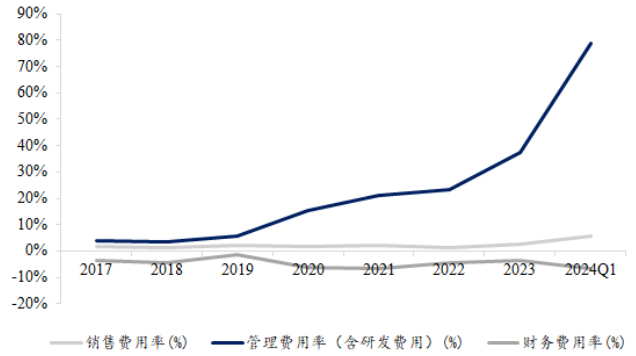
2023 年公司毛利率为 47.0%，同比-7.5pct，其中房产销售毛利率 66.5%，同比+2pct，设备毛利率 18.0%，同比-1.7pct；销售净利率为 8.7%，同比-24.7pct；期间费用率为 36.6%，同比+16.8pct，其中销售费用率为 2.8%，同比+1.7pct，管理费用率（含研发）为 37.5%，同比+14.3pct，财务费用率为-3.7%，同比+0.8pct。2024Q1 公司毛利率为 77.3%，同比+24.7pct；销售净利率为-14.6%，同比-70.9pct；期间费用率为 78.0%，同比+33.4pct，其中销售费用率为 5.9%，同比+3.8pct，管理费用率（含研发）为 78.7%，同比+30.7pct，财务费用率为-6.6%，同比-1.1pct。

图3: 2023 年公司毛利率为 47.0%，同比-7.5pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023 年公司期间费用率为 36.6%，同比+16.8pct

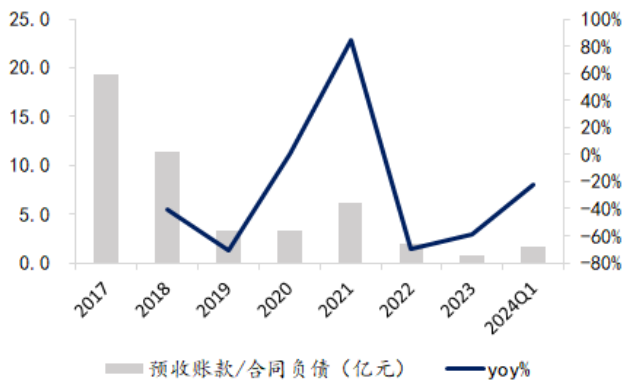


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 合同负债减少, 存货有所增长

截至 2024Q1 末公司合同负债为 1.6 亿元, 同比-22%, 存货为 11.4 亿元, 同比+6%; 经营活动净现金流为-0.3 亿元, 同比+85.6%。2023 年凯世通及嘉芯半导体共获得集成电路设备订单约 4 亿元, 其中凯世通已生产、交付多款高端离子注入机系列产品, 新增多家 12 英寸芯片晶圆制造厂客户, 新增订单金额超 2.7 亿元, 涵盖了逻辑、存储、功率、图像传感器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。

图5: 截至 2024Q1 末公司合同负债为 1.6 亿元, 同比-22%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2024Q1 末公司存货为 11.4 亿元, 同比+6%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 离子注入设备快速放量，“1+N”平台化发展打开成长空间

公司在稳固离子注入设备国产龙头地位的同时，横向拓展薄膜沉积、刻蚀等市场规模更大的设备环节，实现“1+N”平台化发展，纵向基于 Compart Systems 布局半导体设备零部件领域，不断打开成长空间。1) 离子注入机：凯世通在手订单饱满，业绩有望迎来高速增长。展望未来，看好凯世通在实现从 0 到 1 突破的基础上，由 1 至 N 快速放量。2) 横向：2021 年公司与宁波芯恩共同设立嘉芯半导体，覆盖薄膜沉积、刻蚀、清洗、热处理等设备，平台化发展快速推进。3) 纵向：2020 年 12 月公司牵头收购全球半导体设备零部件龙头 Compart Systems，夯实核心竞争力。

5. 盈利预测与投资评级

考虑到公司业务结构，我们调整 2024-2025 年归母净利润分别为 2.1（原值 5.6）、2.7（原值 6.4）亿元，预计 2026 年为 3.3 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 56、43 和 35 倍，考虑到公司离子注入和半导体设备“1+N”布局，维持“增持”评级。

6. 风险提示

晶圆厂扩产节奏不及预期，订单获取及交付不及预期等。

万业企业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,175	6,187	6,471	6,838	营业总收入	965	1,178	1,395	1,745
货币资金及交易性金融资产	3,730	4,301	4,405	4,549	营业成本(含金融类)	512	663	828	1,046
经营性应收款项	212	195	221	257	税金及附加	55	71	77	87
存货	1,103	1,084	1,242	1,428	销售费用	27	29	28	31
合同资产	7	6	7	9	管理费用	198	212	223	279
其他流动资产	125	601	595	595	研发费用	163	100	91	113
非流动资产	5,411	5,429	5,445	5,459	财务费用	(36)	(10)	(17)	(11)
长期股权投资	786	786	786	786	加:其他收益	13	12	14	17
固定资产及使用权资产	177	351	427	455	投资净收益	110	130	154	192
在建工程	389	199	103	56	公允价值变动	29	0	0	0
无形资产	110	145	180	215	减值损失	(20)	(6)	(6)	(6)
商誉	214	214	214	214	资产处置收益	0	0	0	1
长期待摊费用	18	18	18	17	营业利润	178	249	328	403
其他非流动资产	3,716	3,716	3,716	3,716	营业外净收支	(9)	3	3	3
资产总计	10,586	11,616	11,915	12,297	利润总额	169	252	331	406
流动负债	1,009	1,930	2,051	2,188	减:所得税	85	63	83	101
短期借款及一年内到期的非流动负债	399	399	399	399	净利润	84	189	248	304
经营性应付款项	301	273	342	432	减:少数股东损益	(67)	(18)	(24)	(29)
合同负债	78	994	1,035	1,046	归属母公司净利润	151	207	272	333
其他流动负债	230	264	276	311	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.16	0.22	0.29	0.36
非流动负债	770	770	770	770	EBIT	3	103	149	188
长期借款	245	245	245	245	EBITDA	56	148	196	236
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.96	43.76	40.69	40.05
租赁负债	24	24	24	24	归母净利率(%)	15.67	17.55	19.48	19.10
其他非流动负债	501	501	501	501	收入增长率(%)	(16.67)	22.15	18.44	25.06
负债合计	1,779	2,700	2,821	2,958	归母净利润增长率(%)	(64.32)	36.81	31.46	22.59
归属母公司股东权益	8,365	8,492	8,694	8,967					
少数股东权益	442	424	400	371					
所有者权益合计	8,807	8,916	9,094	9,338					
负债和股东权益	10,586	11,616	11,915	12,297					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(241)	606	106	96	每股净资产(元)	8.99	9.13	9.34	9.64
投资活动现金流	(40)	70	94	133	最新发行在外股份(百万股)	931	931	931	931
筹资活动现金流	583	(105)	(95)	(85)	ROIC(%)	0.02	0.81	1.16	1.42
现金净增加额	302	571	105	144	ROE-摊薄(%)	1.81	2.44	3.13	3.72
折旧和摊销	52	45	47	48	资产负债率(%)	16.81	23.25	23.68	24.06
资本开支	(692)	(60)	(60)	(59)	P/E (现价&最新股本摊薄)	76.47	55.89	42.52	34.68
营运资本变动	(213)	474	(64)	(92)	P/B (现价)	1.38	1.36	1.33	1.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>