

25Q1 营收同比高增，设备+材料平台化布局持续完善

万业企业(600641)

评级:	增持	股票代码:	600641
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	20.65/9.14
目标价格:		总市值(亿)	131.87
最新收盘价:	14.17	自由流通市值(亿)	131.87
		自由流通股数(百万)	930.63

事件概述

公司发布2024年报、2025年一季报。

▶ 设备+材料快速放量，25Q1营收高速增长

2024年公司实现营收5.81亿元，同比-39.72%，下滑主要系房地产业务出清。单季度来看，24Q4为2.74亿元，同比+35.08%；25Q1为1.92亿元，同比+94.09%，收入端明显提速，半导体设备&材料业务加速成长。分产品来看：1)凯世通(离子注入机)：24年收入1.95亿元，25Q1收入超6000万元，已验收3台，验收节奏不断加快；2)钛材料：25Q1开始贡献收入，受钛金属涨价影响，相关产品市场销售额上行。从收入结构来看，25Q1公司设备和材料业务收入占比约75%，远高于地产，战略转型卓有成效。截至24年末，凯世通及嘉芯半导体新接订单约2.4亿元，其中凯世通获得3家头部客户批量重复订单，并新增开拓2家新客户订单；截至25Q1末，公司存货/合同负债分别同比+75%/24.7%，新接订单较好，随着离子注入机加快交付&钛业务产能释放，看好公司收入端快速增长。

▶ 高额费用致使24年利润承压，25Q1盈利水平有所改善

2024年公司实现归母净利润/扣非归母净利润分别为1.08/-0.55亿元，分别同比-28.85%/-171%，利润端有所承压。2024年公司销售净利率为-1.13%，同比-9.83pct，负值主要系少数股东权益影响(凯世通24年亏损2.18亿元)，盈利水平大幅下滑，主要系半导体投入较大：1)毛利端：整体销售毛利率为47.67%，同比+0.7pct，其中半导体设备毛利率为13.52%，同比-4.49pct，主要系24Q4成熟产品有所降价，叠加质保金影响；2)费用端：期间费用率为69.94%，同比+33.35pct，销售/管理/研发/财务费用率同比+0.43/+20.93/+14.83/-2.84pct，主要系加大对人才激励、保持高研发投入，2024公司研发投入1.84亿元，同比+13.14%，也是利润端承压主要原因。3)非流动金融资产处置损益达1.36亿元，显著增厚利润。

25Q1公司实现归母净利润/扣非归母净利润分别为-2048/-398万元，分别同比-23.22%/-131%。25Q1公司销售净利率为-21.92%，同比+14.26pct，盈利水平改善：1)毛利端：整体毛利率为36.31%，同比-40.96pct，主要系高毛利的房地产业务占比下滑较大；2)费用端：期间费用率为53.63%，同比-24.36pct，主要系规模效应；3)投资净收益项为2.24亿元，去年同期仅0.1亿元，显著增厚利润。

▶ 先导科技赋能公司发展，加速半导体设备+材料业务布局

2024年11月先导科技成为公司新实控人，先导科技集团是全球稀有金属龙头，覆盖泛半导体领域的高端材料-器件-模组-系统-装备的全产业链，资金+产业资源丰富，充分赋能公司离子注入机快速突破，并围绕半导体材料持续拓宽产品布局。1) 离子注入机：2020年至今，凯世通累计签署订单60台，总金额超14亿元，已完成交付40余台，先后量产了技术难度最高、市场需求最大的低能大束流离子注入机与高能离子注入机，并积极配合客户推进包括SOI氢离子注入机、超高能离子注入机等特色工艺装备；客户导入顺利，低能大束流离子注入机客户已突破11家；超低温离子注入机客户突破7家；高能离子注入机客户也突破2家；2) 钛材料：25Q1公司稳步推进钛材料产能建设，受钛金属涨价影响，钛材料相关产品市场销售额上行，公司计划于2025年完成新增产能扩张，推动市占率不断提升；3) 中长期来看，先导科技旗下集成电路资产涉及半导体材料、零部件等，公司作为唯一集成电路设备上市公司平台，后续或将围绕半导体产业进一步整合。

投资建议

考虑钛业务注入及出售浙江镭芯获得投资收益等事宜影响，我们调整2025-2026年公司营收预测为14.19、17.80亿元（原值为11.83、14.93亿元），分别同比+144%、+25.5%；归母净利润预测为3.17、4.03亿元（原值为2.18和2.74亿元），分别同比+195%、+27.2%；对应EPS为0.34、0.43元（0.23和0.29元）。新增2027年公司营收预测23.07亿元，同比+29.6%；归母净利润预测为5.39亿元，同比+33.5%；EPS为0.58元。2025/4/28日收盘价14.17元对应PE分别为42、33和24倍，维持“增持”评级。

风险提示

半导体行业景气度下降、新业务&客户拓展不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	965	581	1,419	1,780	2,307
YoY (%)	-16.7%	-39.7%	144.0%	25.5%	29.6%
归母净利润(百万元)	151	108	317	403	539
YoY (%)	-64.3%	-28.9%	195.0%	27.2%	33.5%
毛利率 (%)	46.1%	47.7%	52.1%	50.1%	48.8%
每股收益 (元)	0.16	0.12	0.34	0.43	0.58
ROE	1.8%	1.3%	3.7%	4.5%	5.7%
市盈率	87.25	120.80	41.57	32.69	24.49

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	581	1,419	1,780	2,307	净利润	-7	276	351	468
YoY (%)	-39.7%	144.0%	25.5%	29.6%	折旧和摊销	82	94	99	78
营业成本	304	680	888	1,181	营运资金变动	-116	223	-162	-327
营业税金及附加	28	57	71	92	经营活动现金流	-217	411	180	82
销售费用	19	50	50	65	资本开支	-91	-132	-132	-90
管理费用	241	284	338	415	投资	348	-99	-99	0
财务费用	-38	-27	-32	-32	投资活动现金流	326	-120	-142	28
研发费用	184	270	267	300	股权募资	363	11	0	0
资产减值损失	-52	-8	-10	-10	债务募资	-231	98	50	0
投资收益	114	100	89	118	筹资活动现金流	-165	70	15	-36
营业利润	23	317	405	541	现金净流量	-55	363	52	74
营业外收支	17	8	8	10					
利润总额	40	325	413	551	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	46	49	62	83	成长能力				
净利润	-7	276	351	468	营业收入增长率	-39.7%	144.0%	25.5%	29.6%
归属于母公司净利润	108	317	403	539	净利润增长率	-28.9%	195.0%	27.2%	33.5%
YoY (%)	-28.9%	195.0%	27.2%	33.5%	盈利能力				
每股收益	0.12	0.34	0.43	0.58	毛利率	47.7%	52.1%	50.1%	48.8%
					净利率	18.5%	22.4%	22.7%	23.3%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	1.1%	3.0%	3.7%	4.6%
货币资金	2,988	3,351	3,403	3,477	净资产收益率 ROE	1.3%	3.7%	4.5%	5.7%
预付款项	49	340	444	590	偿债能力				
存货	1,393	937	1,092	1,449	流动比率	7.24	5.85	5.15	4.70
其他流动资产	959	1,069	1,185	1,320	速动比率	5.14	4.41	3.75	3.21
流动资产合计	5,388	5,697	6,124	6,837	现金比率	4.01	3.44	2.86	2.39
长期股权投资	743	843	943	943	资产负债率	12.9%	14.0%	15.2%	16.6%
固定资产	966	999	1,027	1,049	经营效率				
无形资产	97	107	117	117	总资产周转率	0.06	0.14	0.17	0.20
非流动资产合计	4,609	4,755	4,894	4,916	每股指标 (元)				
资产合计	9,997	10,452	11,019	11,753	每股收益	0.12	0.34	0.43	0.58
短期借款	120	200	250	250	每股净资产	8.81	9.16	9.59	10.17
应付账款及票据	269	170	197	262	每股经营现金流	-0.23	0.44	0.19	0.09
其他流动负债	355	603	742	943	每股股利	0.04	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	744	973	1,189	1,455	估值分析				
长期借款	252	252	252	252	PE	120.80	41.57	32.69	24.49
其他长期负债	296	238	238	238	PB	1.66	1.55	1.48	1.39
非流动负债合计	548	491	491	491					
负债合计	1,293	1,464	1,680	1,946					
股本	931	931	931	931					
少数股东权益	507	465	413	343					
股东权益合计	8,704	8,988	9,339	9,807					
负债和股东权益合计	9,997	10,452	11,019	11,753					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。