

公司研究

房地产业务收入下降导致短期业绩承压，半导体设备产品迭代迅速
——万业企业（600641.SH）跟踪报告之十二

要点

事件：

公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 5.81 亿元，同比下降 39.72%，公司实现归母净利润 1.08 亿元，同比下降 28.85%。

公司发布 2025 年一季报，2025 年 Q1 公司实现营业收入 1.92 亿元，同比增长 94.09%，公司实现归母净利润-0.2 亿元，上年同期归母净利润-0.17 亿元。

点评：

公司 2024 年业绩大幅下滑原因系公司所属房地产项目进入收尾阶段，房产交付收入较上期大幅减少所致。2024 年，公司房地产业务主要是车位和原有存量房产的销售和经营，已无新的住宅开发项目。公司房地产业务已进入收尾阶段，加速房地产去化库存。近年来，公司积极进行业务转型，房地产收入快速下降，2022-2024 年公司房地产收入分别为 8.98、5.48、2.81 亿元，房地产业务业绩下滑是 2024 年公司业绩下滑的主要原因。

公司积极进行业务转型，半导体设备产品迭代迅速。公司旗下凯世通和嘉芯半导体主要从事集成电路核心装备业务。2024 年，公司通过高强度的研发投入，推进现有产品快速迭代升级，不断开发满足客户量产工艺需求、引领市场发展的前沿技术及产品，为客户提供高质量产品服务。2024 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 2.4 亿元。其中凯世通获得 5 家客户订单，包括 3 家国内 12 英寸晶圆厂头部客户的批量重复订单，并新增 2 家新客户订单。2025 年一季度，又获得 3 台设备验收，其中已交付的应用于 CIS 器件掺杂的低能大束流离子注入机实现首台设备验收，标志着对客户新产品新工艺的覆盖与服务能力稳步提升。

盈利预测、估值与评级：由于公司处于转型期，房地产业务处于收尾阶段，无新开发项目，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测分别为 1.56 亿元（下调 23.53%）、1.88 亿元（下调 17.18%），新增公司 2027 年归母净利润预测为 2.11 亿元。公司作为国内领先的离子注入机供应商，我们看好公司长期发展潜力，维持公司“买入”评级。

风险提示：技术与产品研发风险；贸易环境影响。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	965	581	944	1,110	1,284
营业收入增长率	-16.67%	-39.72%	62.39%	17.54%	15.68%
归母净利润（百万元）	151	108	156	188	211
归母净利润增长率	-64.32%	-28.85%	44.67%	21.05%	11.99%
EPS（元）	0.16	0.12	0.17	0.20	0.23
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.81%	1.31%	1.87%	2.22%	2.43%
P/E	88	124	86	71	63
P/B	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-29

买入（维持）

当前价：14.30 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002
021-52523849
kailiu@ebscn.com

分析师：于文龙

执业证书编号：S0930522100002
021-52523587
yuwenlong@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.31
总市值(亿元):	133.08
一年最低/最高(元):	9.14/20.65
近 3 月换手率:	116.80%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.65	-4.58	5.96
绝对	-4.54	-5.11	10.13

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	965	581	944	1,110	1,284
营业成本	512	304	491	588	680
折旧和摊销	35	61	73	76	79
税金及附加	55	28	47	44	59
销售费用	27	19	28	31	32
管理费用	198	241	245	277	308
研发费用	163	184	189	211	231
财务费用	-36	-38	-43	-39	-37
投资收益	110	114	50	50	50
营业利润	178	23	131	175	205
利润总额	169	40	141	184	215
所得税	85	46	35	46	54
净利润	84	-7	106	138	161
少数股东损益	-67	-114	-50	-50	-50
归属母公司净利润	151	108	156	188	211
EPS(元)	0.16	0.12	0.17	0.20	0.23

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-241	-217	-610	330	557
净利润	151	108	156	188	211
折旧摊销	35	61	73	76	79
净营运资金增加	-459	-747	1,615	212	36
其他	32	362	-2,454	-147	232
投资活动产生现金流	-40	326	-783	-75	-50
净资本支出	-692	-91	-50	-50	-50
长期投资变化	786	743	0	0	0
其他资产变化	-135	-326	-733	-25	0
融资活动现金流	583	-165	954	192	-38
股本变化	-27	0	0	0	0
债务净变化	401	-232	915	158	-64
无息负债变化	1	-254	43	89	87
净现金流	302	-55	-438	447	470

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	47.0%	47.7%	48.0%	47.0%	47.0%
EBITDA 率	8.1%	-1.8%	12.9%	14.0%	14.8%
EBIT 率	3.8%	-13.9%	5.2%	7.1%	8.7%
税前净利润率	17.5%	6.8%	14.9%	16.6%	16.7%
归母净利润率	15.7%	18.5%	16.5%	17.0%	16.4%
ROA	0.8%	-0.1%	1.0%	1.2%	1.4%
ROE (摊薄)	1.8%	1.3%	1.9%	2.2%	2.4%
经营性 ROIC	0.4%	0.3%	0.6%	0.9%	1.3%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	17%	13%	20%	22%	22%
流动比率	5.13	7.24	3.37	3.13	3.19
速动比率	4.04	5.37	2.19	2.20	2.49
归母权益/有息债务	12.98	19.89	6.26	5.71	6.10
有形资产/有息债务	15.46	22.94	7.83	7.21	7.61

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	10,586	9,997	11,021	11,385	11,541
货币资金	3,049	2,988	2,549	2,997	3,466
交易性金融资产	681	694	700	730	760
应收账款	141	107	170	200	231
应收票据	14	12	9	11	13
其他应收款 (合计)	8	25	2	2	3
存货	1,103	1,393	1,954	1,745	1,331
其他流动资产	117	116	153	159	165
流动资产合计	5,175	5,388	5,591	5,907	6,042
其他权益工具	1,570	1,181	1,181	1,181	1,181
长期股权投资	786	743	743	743	743
固定资产	142	966	898	830	762
在建工程	389	0	0	0	0
无形资产	110	97	145	191	237
商誉	214	214	214	214	214
其他非流动资产	476	-	726	726	726
非流动资产合计	5,411	4,609	5,430	5,479	5,499
总负债	1,779	1,293	2,252	2,499	2,521
短期借款	352	120	1,035	1,193	1,129
应付账款	300	269	245	294	340
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1	0	0	0	0
其他流动负债	1	20	20	20	20
流动负债合计	1,009	744	1,659	1,890	1,895
长期借款	245	252	252	252	252
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	187	134	170	186	204
非流动负债合计	770	548	592	609	626
股东权益	8,807	8,704	8,769	8,887	9,020
股本	931	931	931	931	931
公积金	1,253	1,467	1,467	1,467	1,467
未分配利润	5,458	5,520	5,635	5,802	5,986
归属母公司权益	8,365	8,197	8,313	8,480	8,663
少数股东权益	442	507	457	407	357

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.83%	3.26%	3.00%	2.80%	2.50%
管理费用率	20.55%	41.48%	26.00%	25.00%	24.00%
财务费用率	-3.69%	-6.53%	-4.54%	-3.51%	-2.87%
研发费用率	16.90%	31.73%	20.00%	19.00%	18.00%
所得税率	50%	117%	25%	25%	25%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.05	0.04	0.02	0.03	0.03
每股经营现金流	-0.26	-0.23	-0.66	0.35	0.60
每股净资产	8.99	8.81	8.93	9.11	9.31
每股销售收入	1.04	0.62	1.01	1.19	1.38

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	88	124	86	71	63
PB	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	173.7	-576.3	114.6	89.9	72.1
股息率	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP