

联合研究 | 公司点评 | 万业企业 (600641.SH)

万业企业：业务转型加速，打造半导体设备与材料综合平台

报告要点

近期万业企业发布 2024 年年报和 2025 年一季度报告。

2024 年公司实现营收 5.81 亿元，同比减少-39.72%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比减少 28.85%；2025Q1 公司实现营收 1.92 亿元，同比增加 94.09%；实现归母净利润-0.20 亿元，亏损幅度同比有所扩大。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012
SFC: BUW100



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



倪蕤

SAC: S0490520030003



王泽罡

SAC: S0490521120001

万业企业（600641.SH）

万业企业：业务转型加速，打造半导体设备与材料综合平台

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

近期万业企业发布 2024 年年报和 2025 年一季度报告。

2024 年公司实现营收 5.81 亿元，同比减少-39.72%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比减少 28.85%；2025Q1 公司实现营收 1.92 亿元，同比增加 94.09%；实现归母净利润-0.20 亿元，亏损幅度同比有所扩大。

事件评论

- **加快业务转型，新材料业务有望驱动公司成长。**2024 年公司房产销售、专用设备制造、物业服务、房产租赁收入分别为 2.81 亿元、2.41 亿元、0.36 亿元、0.15 亿元，同比增速分别为-48.67%、-30.33%、+0.51%、-25.50%；毛利率分别为 82.70%、13.52%、8.33%、25.33%，同比变化分别为+ 16.19pct、-4.49pct、+1.70pct、-26.11pct。借助先导科技集团原有已成熟铋材料业务产线经验积累，2025 年 1 月公司快速成立了全资子公司安徽万导电子科技有限公司，逐步开展铋材料业务，公司也是先导科技集团旗下唯一铋材料经营与发展的整合平台。2025Q1，公司设备与材料业务合计收入占比约 75%，远高于地产业务收入比例，公司预计今年加快实现向半导体设备、材料业务平台的转型发展。公司计划于 2025 年完成铋业务新增产能扩张，全年产能和销量预计稳步提升，收入预计大幅增长。
- **半导体设备业务加大研发投入，产品能力与客户覆盖明显提升。**在半导体设备领域，公司坚持以高研发投入驱动技术升级，2024 年公司研发投入 1.84 亿元，同比增加 13.14%。凯世通除了覆盖先进逻辑、存储、功率器件、CIS 图像传感器四大应用领域，还增加了对细分领域专用离子注入机的在研开发力度，形成了涵盖 SOI 氢离子注入机、6/8 英寸 SiC 高温离子注入机、中束流离子注入机及超高能离子注入机等在内的全系列在研产品矩阵布局。2024 年，凯世通及嘉芯半导体共获得集成电路设备订单约 2.4 亿元，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。2025Q1，凯世通获得 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。随着公司产品走向成熟，未来订单节奏有望提速，且随着规模效应的显现，盈利能力也有望增强。
- **加速业务转型，半导体前景可期。**公司持续推进房地产业务去化库存和资金回笼，现阶段地产项目已进入尾盘阶段，后续增速相对有限。半导体设备业务有望成为公司未来成长的核心驱动力，产品已通过了国内多家晶圆厂客户验证验收及形成商业化订单，未来确认收入规模及盈利能力均有望实现快速提升。此外，公司整合先导集团供应链资源，赋能铋材料业务，推动公司材料业务扩大市场占有率，提升业务盈利能力。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润分别为 2.9 亿元、3.4 亿元、3.8 亿元，对应当前股价市盈率水平分别为 46x、39x、35x，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、半导体设备验证节奏不及预期；
- 2、国内晶圆厂招标不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	14.42
总股本(万股)	93,063
流通A股/B股(万股)	93,063/0
每股净资产(元)	8.79
近12月最高/最低价(元)	20.65/9.14

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《万业企业：房地产交付减少拖累业绩，看好后续半导体业务成长空间》2024-11-03
- 《万业企业：业绩短期波动，离子注入机持续拓展新产品》2024-09-03
- 《万业企业：半导体业务稳健拓展，积极推进新产品研发》2024-05-13



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、半导体设备验证节奏不及预期。晶圆制造属于高精密制造领域，对产线上各环节的良率要求极高，任何进入量产线的设备均需经过长时间工艺验证和产线联调联试，若公司的半导体设备验证节奏受到影响，可能会影响到公司整体营收与利润表现。
- 2、国内晶圆厂招标不及预期。公司的订单表现与下游晶圆厂招标有较强的相关性，若晶圆厂招标的计划发生变化，可能对公司近期的订单变现产生影响，从而影响到公司未来确认收入的节奏。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	581	1722	2453	2980	货币资金	2988	2953	2875	3126
营业成本	304	1062	1583	1954	交易性金融资产	694	694	694	694
毛利	277	660	870	1026	应收账款	107	276	393	481
%营业收入	48%	38%	35%	34%	存货	1393	1476	1979	2171
营业税金及附加	28	52	61	60	预付账款	49	159	237	293
%营业收入	5%	3%	3%	2%	其他流动资产	158	239	291	328
销售费用	19	26	29	33	流动资产合计	5388	5797	6469	7093
%营业收入	3%	2%	1%	1%	长期股权投资	743	743	743	743
管理费用	241	276	270	328	投资性房地产	183	183	183	183
%营业收入	41%	16%	11%	11%	固定资产合计	966	952	928	894
研发费用	184	241	294	328	无形资产	97	80	63	46
%营业收入	32%	14%	12%	11%	商誉	214	214	214	214
财务费用	-38	-45	-44	-43	递延所得税资产	205	217	217	217
%营业收入	-7%	-3%	-2%	-1%	其他非流动资产	2201	2289	2389	2489
加: 资产减值损失	-52	0	0	0	资产总计	9997	10476	11207	11880
信用减值损失	-11	-11	-5	0	短期贷款	120	120	120	120
公允价值变动收益	67	0	0	0	应付款项	269	295	440	543
投资收益	114	100	100	100	预收账款	0	2	2	3
营业利润	23	219	364	431	应付职工薪酬	43	106	158	195
%营业收入	4%	13%	15%	14%	应交税费	72	207	294	358
营业外收支	17	0	0	0	其他流动负债	240	357	482	572
利润总额	40	219	364	431	流动负债合计	744	1086	1497	1790
%营业收入	7%	13%	15%	14%	长期借款	252	252	252	252
所得税费用	46	33	44	52	应付债券	0	0	0	0
净利润	-7	187	320	380	递延所得税负债	143	88	88	88
归属于母公司所有者的净利润	108	289	341	380	其他非流动负债	153	150	150	150
少数股东损益	-114	-103	-20	0	负债合计	1293	1577	1987	2281
EPS (元)	0.12	0.31	0.37	0.41	归属于母公司所有者权益	8197	8495	8836	9215
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	507	404	384	384
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	8704	8899	9219	9599
经营活动现金流净额	-217	31	22	351	负债及股东权益	9997	10476	11207	11880
取得投资收益收回现金	11	100	100	100	基本指标				
长期股权投资	43	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-91	-200	-200	-200	每股收益	0.12	0.31	0.37	0.41
其他	363	11	0	0	每股经营现金流	-0.23	0.03	0.02	0.38
投资活动现金流净额	326	-89	-100	-100	市盈率	124.64	46.39	39.38	35.35
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.66	1.58	1.52	1.46
股权融资	363	11	0	0	EV/EBITDA	-	35.71	23.85	19.92
银行贷款增加 (减少)	-225	0	0	0	总资产收益率	1.1%	2.8%	3.0%	3.2%
筹资成本	-62	0	0	0	净资产收益率	1.3%	3.4%	3.9%	4.1%
其他	-241	12	0	0	净利率	18.5%	16.8%	13.9%	12.7%
筹资活动现金流净额	-165	23	0	0	资产负债率	12.9%	15.1%	17.7%	19.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-55	-36	-78	251	总资产周转率	0.06	0.17	0.23	0.26

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。