

2025 年 08 月 31 日

中报业绩点评：25Q2 经营拐点显现，设备+零部件/材料打通中长期成长逻辑

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)	145.09
最新收盘价：	15.59	自由流通市值(亿)	145.09
		自由流通股数(百万)	930.63

事件概述

公司发布 2025 年半年度报告。

► 设备+材料加速放量，25H1 收入高增超预期

2025H1 公司营收 6.99 亿元，同比+248%，其中 Q2 为 5.07 亿元，同比+397%，收入高增，超出市场预期。分业务来看：1) 凯世通（离子注入机）：25H1 收入约 0.7 亿元，上半年新增 8 台交付，预计后续确收顺利；2) 铋材料：25H1 收入 5.25 亿元，收入占比达 75%，Q2 收入环比+450%，主要系年初以来铋量价齐升，公司产能及规模优势突出。截至 25H1 末，公司存货/合同负债 34.27/1.75 亿元，同比+191.78%/-3.74%，推测主要系铋产销两旺。展望后续，离子注入机加速突破，铋持续扩产，供需格局优异，看好全年收入高增。

► 铋业务盈利水平出色，25H1 利润端实现扭亏

2025H1 公司归母净利润/扣非归母净利润为 0.41/-0.01 亿元，扭亏为盈；其中 Q2 为 0.61/0.03 亿元，同环比大幅改善。2025H1 公司净利率/扣非净利率为-2.61%/-0.17%，其中 Q2 为 4.72%/0.55%，分别同比+87.38/+20.71pct。盈利能力提升明显。若从业务来看，25H1 铋业务贡献净利润 0.93 亿元，净利率约 17.7%，而凯世通亏损 1.1 亿元，为利润下滑主要因素。具体来看：1) 毛利端：25H1 毛利率为 27.52%，同比-32.25pct，推测系业务构成发生巨大变化（原先房地产业务高毛利）；2) 费用端：25H1 期间费用率为 35.73%，同比-54.55pct，其中销售/管理/财务/研发分别同比-4.15/-35.58/+11.65/-26.47pct，系规模效应；3) 报告期内出售镭芯及理财收入等投资收益显著增厚利润。

► 半导体设备+材料转型顺利，相关资产整合打通中长期成长逻辑

从收入结构看，25H1 公司设备+材料收入占比约 80%，战略转型顺利，先导集团充分赋能产业链资源，将围绕设备、零部件及材料拓展布局，打通中长期成长逻辑：1) 离子注入机：公司低能大束流已批量出货（12 家客户）、高能离子注入机产业化顺利（3 家客户），涵盖先进逻辑/存储客户；2) 关键零部件：先导集团充分赋能静电卡盘、流量计等核心部件国产化，后续设备+零部件资产整合逻辑打通；3) 铋材料：先导科技集团是全球稀缺金属龙头，铋金属的产销量全球领先，受铋金属涨价影响，相关产品销售额有望持续上行，持续增厚报表业绩。

投资建议

考虑铋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 2025-2027 年公司营收预测为 19.46、24.78、31.30 亿元（原值为 14.19、17.80、23.07 亿元），分别同比+234.8%、+27.3%、+26.3%；归母净利润预测为 2.57、3.14、4.00 亿元（原值为 3.17、4.03、5.39 亿元），分别同比+139.1%、+22.3%、+27.3%；对应 EPS 为 0.28、0.34、0.43 元（原值为 0.34、0.43、0.58 元）。2025/8/29 日股价 15.59 元，对应 PE 分别为 56.42、46.14、36.25 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	1,946	2,478	3,130
YoY (%)	-16.7%	-39.7%	234.8%	27.3%	26.3%
归母净利润(百万元)	151	108	257	314	400
YoY (%)	-64.3%	-28.9%	139.1%	22.3%	27.3%
毛利率 (%)	46.1%	47.7%	26.5%	25.9%	25.8%
每股收益 (元)	0.16	0.12	0.28	0.34	0.43
ROE	1.8%	1.3%	3.0%	3.6%	4.4%
市盈率	96.00	132.91	56.42	46.14	36.25

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	581	1,946	2,478	3,130	净利润	-7	171	185	258
YoY (%)	-39.7%	234.8%	27.3%	26.3%	折旧和摊销	82	94	99	78
营业成本	304	1,431	1,836	2,323	营运资金变动	-116	-819	-327	-577
营业税金及附加	28	39	37	47	经营活动现金流	-217	-914	-191	-398
销售费用	19	35	45	56	资本开支	-91	-175	-132	-90
管理费用	241	389	347	407	投资	348	-99	-99	0
财务费用	-38	-27	-7	0	投资活动现金流	326	0	-102	49
研发费用	184	214	211	219	股权募资	363	36	0	0
资产减值损失	-52	-20	-10	-10	债务募资	-231	108	50	0
投资收益	114	389	129	139	筹资活动现金流	-165	46	15	-36
营业利润	23	194	210	294	现金净流量	-55	-867	-279	-385
营业外收支	17	8	8	10	主要财务指标				
利润总额	40	202	218	304	成长能力				
所得税	46	30	33	46	营业收入增长率	-39.7%	234.8%	27.3%	26.3%
净利润	-7		185	258	净利润增长率	-28.9%	139.1%	22.3%	27.3%
归属于母公司净利润	108	257	314	400	盈利能力				
YoY (%)	-28.9%	139.1%	22.3%	27.3%	毛利率	47.7%	26.5%	25.9%	25.8%
每股收益	0.12	0.28	0.34	0.43	净利率	18.5%	13.2%	12.7%	12.8%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	1.1%	2.4%	2.8%	3.4%
货币资金	2,988	2,120	1,842	1,456	净资产收益率 ROE	1.3%	3.0%	3.6%	4.4%
预付款项	49	716	918	1,161	偿债能力				
存货	1,393	1,968	2,265	2,864	流动比率	7.24	4.06	3.53	3.20
其他流动资产	959	1,041	1,184	1,339	速动比率	5.14	2.11	1.65	1.25
流动资产合计	5,388	5,845	6,209	6,820	现金比率	4.01	1.47	1.05	0.68
长期股权投资	743	843	943	943	资产负债率	12.9%	17.8%	19.9%	22.0%
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	0.19	0.22	0.27
非流动资产合计	4,609	4,930	5,069	5,091	每股指标 (元)				
资产合计	9,997	10,775	11,278	11,911	每股收益	0.12	0.28	0.34	0.43
短期借款	120	200	250	250	每股净资产	8.81	9.06	9.40	9.83
应付账款及票据	269	358	408	516	每股经营现金流	-0.23	-0.98	-0.21	-0.43
其他流动负债	355	881	1,099	1,366	每股股利	0.04	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	744	1,439	1,757	2,132	估值分析				
长期借款	252	252	252	252	PE	132.91	56.42	46.14	36.25
其他长期负债	296	230	230	230	PB	1.66	1.72	1.66	1.59
非流动负债合计	548	483	483	483					
负债合计	1,293	1,921	2,240	2,615					
股本	931	931	931	931					
少数股东权益	507	421	292	150					
股东权益合计	8,704	8,854	9,039	9,297					
负债和股东权益合计	9,997	10,775	11,278	11,911					

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。