

万业企业 (600641.SH)

旗下凯世通出售 3 款离子注入设备, 未来持续受益国产替代机遇

核心观点:

- **公司公告关联交易公告, 凯世通出售 3 款离子注入设备。**公司公告《关于公司控股孙公司向关联方出售集成电路设备暨关联交易公告》, 万业企业控股孙公司凯世通拟向公司关联方出售 3 款 12 英寸集成电路设备: 低能大束流重金属离子注入机、低能大束流超低温离子注入机以及高能离子注入机, 总交易金额为人民币约 1 亿元 (含 13% 增值税)。
- **此次出售 3 款设备标志着万业企业旗下凯世通离子注入机进一步取得良好突破, 未来有望持续受益国产替代浪潮。**2020 年公司在 2019 年深化转型的基础上, 进一步取得了积极的良好进展, 公司前三季度研发费用同比增长 46.02%, 在建工程同比增长 95.54%, 持续研发离子注入机以及在建厂房、投入 Finfet 集成电路离子注入机项目, 另一方面, 据集微网报道, 万业企业旗下凯世通的创始团队将通过向凯世通进行增资入股的方式, 与万业企业及凯世通公司深度协同发展。此次 3 款设备的成功出售, 也标志着凯世通离子注入设备更上一个新的台阶。
- **展望未来, 多因素助力国内迎晶圆建厂潮, 凯世通有望持续迎来突破受益国产替代浪潮。**政策、资金、市场三大因素助力, 中国迎晶圆建厂潮, 半导体设备迎来高景气度, 国内万业企业旗下凯世通在离子注入机行业取得了较为良好的进展, 未来有望持续迎来客户和订单突破。
- **盈利预测与评级。**我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.52/0.58/0.65 元/股, 对应 PE 分别为 32.43/29.09/26.08 倍。采用分部估值法分别对离子注入机和房地产业务进行可比公司分部估值, 给予公司 21 年专用设备制造营收 26 倍 PS, 给予房地产与其他业务 20 年盈利 20 年 28 倍 PE, 合理价值为 21.07 元/股, 给予“买入”评级。
- **风险提示。**下游晶圆厂建厂与良率爬坡不及预期风险; 国产设备技术突破与订单进度不及预期风险; 专利风险; 技术更新换代风险。

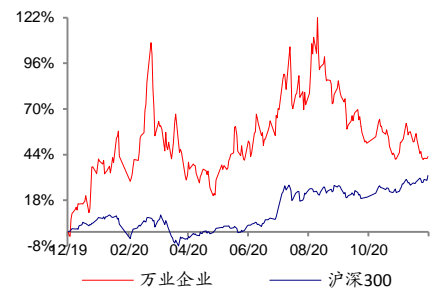
盈利预测:

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,679	1,869	1,198	1,340	1,485
增长率 (%)	27.8	-30.2	-35.9	11.8	10.9
EBITDA (百万元)	1,166	664	579	637	696
归母净利润 (百万元)	972	573	502	559	624
增长率 (%)	-42.8	-41.1	-12.4	11.5	11.5
EPS (元/股)	1.21	0.71	0.52	0.58	0.65
市盈率 (P/E)	7.53	26.46	32.43	29.09	26.08
ROE (%)	15.7	9.1	7.2	7.5	7.7
EV/EBITDA	2.65	18.45	21.95	19.25	16.89

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	16.98 元
合理价值	21.07 元
前次评级	买入
报告日期	2020-12-02

相对市场表现



分析师: 许兴军



SAC 执证号: S0260514050002



021-38003661



xuxingjun@gf.com.cn

分析师: 王亮



SAC 执证号: S0260519060001



SFC CE No. BFS478



021-38003658



gfwangliang@gf.com.cn

请注意, 许兴军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

万业企业 (600641.SH): 积极 2020-11-01
深化转型, 未来持续受益国产替代机遇

万业企业 (600641.SH): 凯世 2020-06-09
通创始团队增资入股, 未来前景持续向好

万业企业 (600641.SH): 离子 2020-05-07
注入机进展良好, 未来持续受益国产替代机遇

联系人: 蔡锐帆

cairuifan@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6,621	5,534	5,812	6,347	6,948	经营活动现金流	563	120	571	504	567
货币资金	4,225	2,935	3,582	4,021	4,523	净利润	973	574	503	560	625
应收及预付	79	111	71	80	89	折旧摊销	14	24	30	30	30
存货	1,361	966	653	737	824	营运资金变动	-305	-404	92	-31	-33
其他流动资产	956	1,522	1,505	1,509	1,512	其它	-119	-74	-54	-54	-54
非流动资产	1,391	1,752	1,842	1,932	2,022	投资活动现金流	657	-935	-65	-65	-65
长期股权投资	8	40	40	40	40	资本支出	-66	-24	-120	-120	-120
固定资产	68	68	98	128	158	投资变动	589	-944	0	0	0
在建工程	22	46	66	86	106	其他	134	33	55	55	55
无形资产	53	49	89	129	169	筹资活动现金流	-663	-466	141	-1	-1
其他长期资产	1,239	1,550	1,550	1,550	1,550	银行借款	2	30	-10	0	0
资产总计	8,011	7,286	7,655	8,279	8,970	股权融资	0	0	152	0	0
流动负债	1,723	814	528	592	658	其他	-665	-496	-1	-1	-1
短期借款	2	10	0	0	0	现金净增加额	556	-1,280	647	439	502
应付及预收	1,421	587	386	433	482	期初现金余额	3,659	4,216	2,935	3,582	4,021
其他流动负债	300	217	142	159	177	期末现金余额	4,216	2,935	3,582	4,021	4,523
非流动负债	107	196	196	196	196						
长期借款	0	18	18	18	18						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	107	178	178	178	178						
负债合计	1,831	1,010	724	788	854						
股本	806	806	958	958	958						
资本公积	191	191	191	191	191						
留存收益	5,273	5,753	6,254	6,813	7,437						
归属母公司股东权益	6,179	6,273	6,926	7,485	8,109						
少数股东权益	2	3	4	6	7						
负债和股东权益	8,011	7,286	7,655	8,279	8,970						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,679	1,869	1,198	1,340	1,485
营业成本	1,205	918	621	700	783
营业税金及附加	196	170	-121	-136	-150
销售费用	31	38	18	20	22
管理费用	90	97	125	140	155
研发费用	4	6	7	8	9
财务费用	-118	-27	-68	-86	-113
资产减值损失	4	-59	0	0	0
公允价值变动收益	0	61	0	0	0
投资净收益	32	68	55	55	55
营业利润	1,301	737	672	749	835
营业外收支	5	44	0	0	0
利润总额	1,305	781	672	749	835
所得税	333	207	169	188	210
净利润	973	574	503	560	625
少数股东损益	0	1	1	1	1
归属母公司净利润	972	573	502	559	624
EBITDA	1,166	664	579	637	696
EPS (元)	1.21	0.71	0.52	0.58	0.65

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	27.8%	-30.2%	-35.9%	11.8%	10.9%
营业利润增长	-41.7%	-43.4%	-8.8%	11.4%	11.5%
归母净利润增长	-42.8%	-41.1%	-12.4%	11.5%	11.5%
获利能力					
毛利率	55.0%	50.9%	48.2%	47.7%	47.3%
净利率	36.3%	30.7%	42.0%	41.8%	42.1%
ROE	15.7%	9.1%	7.2%	7.5%	7.7%
ROIC	13.9%	7.5%	5.9%	6.1%	6.1%
偿债能力					
资产负债率	22.8%	13.9%	9.5%	9.5%	9.5%
净负债比率	29.6%	16.1%	10.4%	10.5%	10.5%
流动比率	3.84	6.80	11.01	10.72	10.55
速动比率	3.05	5.60	9.76	9.46	9.29
营运能力					
总资产周转率	0.33	0.26	0.16	0.16	0.17
应收账款周转率	46.67	27.30	27.30	27.30	27.30
存货周转率	1.97	1.94	1.83	1.82	1.80
每股指标 (元)					
每股收益	1.21	0.71	0.52	0.58	0.65
每股经营现金流	0.70	0.15	0.60	0.53	0.59
每股净资产	7.66	7.78	7.23	7.81	8.47
估值比率					
P/E	7.53	26.46	32.43	29.09	26.08
P/B	1.18	2.42	2.35	2.17	2.01
EV/EBITDA	2.65	18.45	21.95	19.25	16.89

广发电子元件和半导体研究小组

- 许兴军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：资深分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 王昭光：高级分析师，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 耿正：高级分析师，上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 蔡锐帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 于畅：上海交通大学微电子科学与工程学士，上海交通大学微电子科学与工程硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 邰正林：中国科学院大学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。