

# 离子注入机取得重大进展，国产化未来可期

——万业企业(600641.SH)跟踪报告之一

## 买入（维持）

当前价：16.84元

### 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

[kailiu@ebscn.com](mailto:kailiu@ebscn.com)

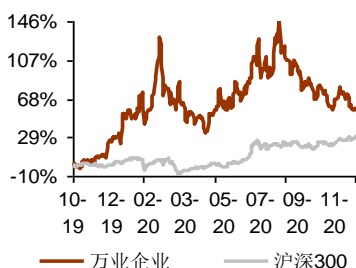
联系人：栾玉民

luanyumin@ebscn.com

### 市场数据

总股本(亿股)	9.58
总市值(亿元)	161.32
一年最低/最高(元)	13.68/31.33
近3月换手率	56.77%

### 股价相对走势



### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.96	-27.81	10.70
绝对	-1.62	-23.17	42.79

资料来源：Wind

### 相关研报

离子注入机之王致力成为中国半导体装备材料的大国重器——万业企业(600641.SH)投资价值分析报告  
 .....2020-07-13

## 要点

### 事件：

2020年12月1日公司发布公告《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的公告》，公司孙公司凯世通拟向芯成科技出售3台12英寸集成电路产线用离子注入机，类型分别为低能大束流重金属型、低能大束流超低温型以及高能离子注入机，交易金额约为1亿元左右，其中重金属低能大束流离子注入机组装目前完成80%，其他两款设备处于采购零部件阶段。

### 点评：

◆**凯世通离子注入机业务获得全面突破，未来可期。**

公司离子注入机项目推进顺利，在下游多家顶级晶圆代工大客户处均取得较大突破，公司订单情况饱满，凯世通拟向芯成科技出售3台12英寸集成电路产线用离子注入机，金额约为1亿元左右。公司快速推进离子注入机进展，国产化未来可期。

◆**半导体设备材料空间广阔，离子注入机超高壁垒且国产化率接近为0。**

离子注入机是半导体晶圆制造设备中，难度和单价仅次于光刻机的关键设备。根据SEMI数据，2019年全球半导体设备投资额约600亿美金，离子注入机2019年全球市场规模约18亿美金。全球离子注入机行业寡头垄断，可量产的仅有AMAT、Axcelis、AIBT、凯世通等8家企业，AMAT和Axcelis 两大寡头市占率约70%。

凯世通创始人陈炯博士曾是全球领先离子注入机厂商 AIBT 的联合创始人。凯世通的光伏离子注入机出货量处于世界领先地位，而集成电路离子注入机已突破3nm工艺，其主要参数均优于国外主流同类产品。在中国晶圆厂大幅扩产的背景下，未来中国离子注入机年投资额约50亿元，仅长江存储约5万片/月的扩产计划共计采购31台离子注入机，采购金额超过15亿元，而凯世通2019年收入仅约8400万元，国产替代空间巨大。

◆**长期空间：浦东科投将助力万业通过外延并购打造国家级的集成电路装备材料龙头。**

公司的控股股东为浦东科投，第三大股东为国家集成电路产业投资基金，持股比例分别为28%和7%。（1）浦东科投是中国顶级的集成电路投资平台，曾投资过多家半导体优质企业，包括中微、盛美、澜起、芯原微等。（2）万业入股上海半导体装备材料基金深入布局半导体装备材料核心资产，基金总规模100亿元，投资企业包括华卓精科、新加坡STI、江苏长晶、上海御渡等，万业LP份额约8%，目前投资收益率已超过300%。

**盈利预测、估值与评级：**公司致力于成为中国半导体装备材料的综合型企业，子公司凯世通是全球领先的离子注入机生产厂商，具有超高壁垒及巨大的国产替代空间。另外在浦东科投作为第一大股东的背景下，公司的‘外延并购’战略有望逐步实现，我们看好公司未来长期的发展空间。我们维持公司2020-2022年归母净利润分别为4.13、6.25、7.19亿元，当前市值对应PE分别为39、26、22倍，维持‘买入’评级。

**风险提示：**产品研发进度不及预期、进口原材料受限风险。

图表 1: 万业企业盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,679.29	1,868.83	1,190.89	1,950.82	2,438.78
营业收入增长率	27.81%	-30.25%	-36.28%	63.81%	25.01%
净利润 (百万元)	972.11	572.79	412.91	625.18	719.26
净利润增长率	-42.78%	-41.08%	-27.91%	51.41%	15.05%
EPS (元)	1.21	0.71	0.43	0.65	0.75
ROE (归属母公司) (摊薄)	15.73%	9.13%	6.18%	8.55%	8.96%
P/E	14	24	39	26	23
P/B	2.2	2.2	2.4	2.2	2.0

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价截止 2020-12-01

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,679	1,869	1,191	1,951	2,439
营业成本	1,205	918	552	988	1,358
折旧和摊销	12	22	23	31	42
税金及附加	196	170	107	117	73
销售费用	31	38	24	39	49
管理费用	90	97	48	78	98
财务费用	-118	-27	-44	-53	-60
研发费用	4	6	4	20	49
投资收益	32	68	0	0	0
营业利润	1,301	737	514	773	887
利润总额	1,305	781	505	764	878
所得税	333	207	91	137	158
净利润	973	574	414	626	720
少数股东损益	0	1	1	1	1
归属母公司净利润	972	573	413	625	719
EPS(按最新股本计, 元)	1.21	0.71	0.51	0.78	0.89

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	563	120	602	611	565
净利润	972	573	413	625	719
折旧摊销	12	22	8	9	10
净营运资金增加	-796	-426	-394	160	227
其他	375	-49	576	-183	-391
投资活动产生现金流	657	-935	-10	-10	-10
净资本支出	-66	-24	-10	-10	-10
长期投资变化	8	40	0	0	0
其他资产变化	716	-951	1	0	0
融资活动现金流	-663	-466	34	53	60
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	2	28	-10	0	0
无息负债变化	-1,114	-849	-251	527	306
净现金流	556	-1,280	627	655	615

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	55.0%	50.9%	53.6%	49.3%	44.3%
EBITDA 率	43.4%	39.0%	39.6%	37.5%	34.4%
EBIT 率	42.9%	37.7%	39.0%	37.0%	34.0%
税前净利润率	48.7%	41.8%	42.4%	39.1%	36.0%
归母净利润率	36.3%	30.6%	34.7%	32.0%	29.5%
ROA	12.1%	7.9%	5.6%	7.3%	7.5%
ROE (摊薄)	15.7%	9.1%	6.2%	8.6%	9.0%
经营性 ROIC	48.8%	42.9%	46.7%	60.7%	56.5%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	23%	14%	10%	15%	16%
流动比率	3.84	6.80	10.27	6.33	5.67
速动比率	3.05	5.61	9.28	5.41	4.69
归母权益/有息债务	3,089.37	206.64	328.66	359.39	394.75
有形资产/有息债务	3,791.96	228.46	348.49	405.24	455.76

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	8,011	7,286	7,439	8,593	9,619
货币资金	4,225	2,935	3,562	4,217	4,832
交易性金融资产	0	1,347	1,347	1,347	1,347
应收帐款	57	68	45	74	92
应收票据	12	31	20	32	40
其他应收款 (合计)	49	47	24	39	49
存货	1,361	966	552	988	1,358
其他流动资产	825	47	47	47	47
流动资产合计	6,621	5,534	5,685	6,838	7,864
其他权益工具	0	817	817	817	817
长期股权投资	8	40	40	40	40
固定资产	68	68	81	85	88
在建工程	22	46	35	32	29
无形资产	53	49	48	47	46
商誉	274	214	214	214	214
其他非流动资产	0	3	3	3	3
非流动资产合计	1,391	1,752	1,754	1,755	1,756
总负债	1,831	1,010	749	1,277	1,583
短期借款	2	10	0	0	0
应付账款	280	254	83	198	272
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1,141	333	476	878	1,097
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,723	814	553	1,081	1,387
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	77	136	136	136	136
非流动负债合计	107	196	196	196	196
股东权益	6,181	6,276	6,690	7,316	8,036
股本	806	806	806	806	806
公积金	1,240	1,266	1,266	1,266	1,266
未分配利润	4,224	4,678	5,090	5,716	6,435
归属母公司权益	6,179	6,273	6,686	7,311	8,030
少数股东权益	2	3	4	5	6

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	1%	2%	2%	2%	2%
管理费用率	3%	5%	4%	4%	4%
财务费用率	-4%	-1%	-4%	-3%	-2%
研发费用率	0%	0%	0%	1%	2%
所得税率	26%	26%	18%	18%	18%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.70	0.15	0.75	0.76	0.70
每股净资产	7.66	7.78	8.29	9.07	9.96
每股销售收入	3.32	2.32	1.48	2.42	3.03

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	14	24	39	26	23
PB	2.2	2.2	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	8	13	18	11	9
股息率	1%	0%	0%	0%	0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼