

2024年05月16日

安集科技 (688019.SH)

公司快报

基础化工 | 电子化学品III

 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2024-05-16) **161.37元**

交易数据

总市值(百万元)	15,987.00
流通市值(百万元)	15,987.00
总股本(百万股)	99.07
流通股本(百万股)	99.07
12个月价格区间	244.11/124.28

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	16.65	-0.25	-1.22
绝对收益	19.22	7.93	-10.19

 分析师 **孙远峰**

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.com

 分析师 **王海维**

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.com

 报告联系人 **吴家欢**

wujiahuan@huajinsec.com

相关报告

安集科技: 23H1 公司业绩稳步增长, 多产品研发/商业化进展顺利-华金证券+电子+安集科技+公司快报 2023.9.3

24Q1 营收续创新高, 新品研发及产业化进展顺利

投资要点

2024年4月26日, 公司发布2024年第一季度报告; 单季营收续创历史新高。

◆ 24Q1 营收续创历史新高, 产品结构优化叠加生产效率提升助力利润高增长

24Q1 公司实现营收 3.78 亿元, 同比增长 40.51%, 环比增长 11.41%, 单季营收延续 2023 年以来逐季攀升态势的同时续创历史新高。24Q1 归母净利润 1.05 亿元, 同比增长 37.93%, 环比增长 20.35%; 扣非归母净利润 1.06 亿元, 同比增长 50.70%, 环比增长 31.66%; 毛利率 58.45%, 同比提升 2.21 个百分点, 环比提升 3.24 个百分点。利润增速高于营收增速主要系公司持续优化产品结构且部分产品线生产效率逐步提升。

◆ 四大核心技术平台稳步推进, 新品研发及产业化进展顺利

公司成功打造“化学机械抛光液-全品类产品矩阵”、“功能性湿电子化学品-领先技术节点多产品线布局”、“电镀液及添加剂-强化及提升电镀高端产品系列战略供应”及“核心原材料建设-提升自主可控战略供应能力”四大核心技术平台, 技术和产品涵盖“抛光、清洗、沉积”三大关键工艺。

化学机械抛光液: 2023 年化学机械抛光液实现收入 10.75 亿元, 同比增长 12.98%; 毛利率 59.19%, 同比提升 0.60 个百分点。根据 TECHCET 数据, 2023 年公司化学机械抛光液全球市场占有率为 8%, 逐年稳步提升。公司致力于实现全品类产品线的布局和覆盖, 产品已涵盖铜及铜阻挡层抛光液、介电材料抛光液等多个产品平台。钨抛光液、基于氧化铈磨料的抛光液的产品布局进一步丰富, 市场份额持续稳健上升。第三代半导体衬底材料用抛光液进展顺利, 部分产品已获得海外客户的订单。多款三维集成用抛光液与国内外数十个客户进行合作, 配合客户进行工艺开发。TSV 和混合键合工艺用多款抛光液和清洗液作为首选供应进入客户产线, 持续上量。

功能性湿电子化学品: 2023 年功能性湿电子化学品实现收入 1.55 亿元, 同比增长 24.38%; 毛利率 32.73%, 同比提升 12.10 个百分点。公司目前已涵盖刻蚀后清洗液、光刻胶剥离液、抛光后清洗液及刻蚀液等多种产品系列, 广泛应用于逻辑电路、3D NAND、DRAM、CIS 等特色工艺及异质封装等领域。刻蚀后清洗液方面, 两款先进制程大马士革工艺用水性刻蚀后清洗液进入量产, 海外市场份额持续增加。刻蚀液方面, 产品研发及产业化正在按计划进行中, 研发实验满足客户需求并进入测试论证阶段。抛光后清洗液方面, 碱性铜抛光后清洗液在客户先进技术节点验证进展顺利, 进入量产阶段。

电镀液及添加剂: 公司电镀液及添加剂已初具中国市场供应能力。先进封装用电镀液及添加剂市场开拓顺利, 多款产品实现量产销售。铜大马士革工艺及硅通孔 (TSV) 电镀液及添加剂按预期取得进展, 进入测试论证阶段。此外, 公司顺利完成



成合作项目技术转移，客户 PCN 验证进行中，进展顺利。

核心原材料建设：合资子公司安特纳米材料专注硅溶胶研磨颗粒，其开发的多款硅溶胶已在公司多款抛光液产品中通过内部测试，并积极与客户合作进行测试论证，部分已完成验证，实现销售。2023 年 11 月，安特纳米材料年产能 1 万吨芯片 CMP 研磨液原料项目成功投产。公司自研自产的二氧化铈颗粒已在终端用户规模上线量产，自研自制的超高纯特殊添加试剂在纯度上达到国际先进水平并实现规模量产。

◆ **投资建议：**鉴于当前半导体市场复苏进度，同时公司持续优化产品结构并提升生产效率，我们调整原先对公司 24/25 年的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 16.43/20.37/24.61 亿元（24/25 年原先预测值为 17.64/22.28 亿元），增速分别为 32.7%/24.0%/20.8%；归母净利润分别为 4.88/6.20/7.65 亿元（24/25 年原先预测值为 4.98/6.08 亿元），增速分别为 21.2%/27.0%/23.4%；PE 分别为 32.8/25.8/20.9。公司稳步推进四大核心技术平台建设，新品研发及产业化进展顺利，叠加下游存储厂和晶圆代工积极扩产和稼动率回升，公司未来增长动力足。持续推荐，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，产能扩充进度不及预期的风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,077	1,238	1,643	2,037	2,461
YoY(%)	56.8	15.0	32.7	24.0	20.8
归母净利润(百万元)	301	403	488	620	765
YoY(%)	141.0	33.6	21.2	27.0	23.4
毛利率(%)	54.2	55.8	56.0	56.3	56.5
EPS(摊薄/元)	3.04	4.07	4.93	6.25	7.72
ROE(%)	19.8	19.0	18.7	19.2	19.1
P/E(倍)	53.0	39.7	32.8	25.8	20.9
P/B(倍)	10.5	7.5	6.1	4.9	4.0
净利率(%)	28.0	32.5	29.7	30.4	31.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1146	1342	1721	2226	2934	营业收入	1077	1238	1643	2037	2461
现金	329	532	757	1109	1599	营业成本	493	547	723	890	1070
应收票据及应收账款	238	282	375	440	545	营业税金及附加	1	1	2	2	2
预付账款	29	28	30	38	44	营业费用	34	48	62	75	89
存货	366	427	476	547	642	管理费用	69	81	107	130	155
其他流动资产	184	74	83	93	104	研发费用	161	237	329	399	468
非流动资产	902	1261	1423	1619	1723	财务费用	-27	-8	-14	-20	-34
长期投资	74	112	112	112	112	资产减值损失	-9	-9	0	0	0
固定资产	242	309	410	549	601	公允价值变动收益	-10	9	0	0	0
无形资产	34	80	86	88	90	投资净收益	1	5	0	0	0
其他非流动资产	552	760	815	869	919	营业利润	339	440	534	678	837
资产总计	2048	2603	3145	3845	4657	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	377	193	265	365	431	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	30	10	0	0	0	利润总额	339	440	534	678	837
应付票据及应付账款	86	81	92	106	124	所得税	38	38	46	58	72
其他流动负债	261	103	173	258	307	税后利润	301	403	488	620	765
非流动负债	149	286	267	249	230	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	30	95	76	57	38	归属母公司净利润	301	403	488	620	765
其他非流动负债	119	192	192	192	192	EBITDA	377	511	634	798	916
负债合计	526	479	532	613	661						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	75	99	99	99	99	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	792	1019	1019	1019	1019	成长能力					
留存收益	653	1023	1512	2131	2896	营业收入(%)	56.8	15.0	32.7	24.0	20.8
归属母公司股东权益	1522	2124	2612	3232	3996	营业利润(%)	154.3	29.8	21.2	27.0	23.4
负债和股东权益	2048	2603	3145	3845	4657	归属于母公司净利润(%)	141.0	33.6	21.2	27.0	23.4
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	54.2	55.8	56.0	56.3	56.5
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	28.0	32.5	29.7	30.4	31.1
经营活动现金流	239	336	530	690	695	ROE(%)	19.8	19.0	18.7	19.2	19.1
净利润	301	403	488	620	765	ROIC(%)	17.2	16.1	16.4	17.1	17.3
折旧摊销	44	81	115	144	115	偿债能力					
财务费用	-27	-8	-14	-20	-34	资产负债率(%)	25.7	18.4	16.9	15.9	14.2
投资损失	-1	-5	0	0	0	流动比率	3.0	7.0	6.5	6.1	6.8
营运资金变动	-171	-201	-60	-53	-151	速动比率	2.0	4.5	4.5	4.4	5.1
其他经营现金流	93	67	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-257	-316	-278	-339	-219	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
筹资活动现金流	6	175	-28	1	15	应收账款周转率	5.2	4.8	5.0	5.0	5.0
						应付账款周转率	5.9	6.6	8.4	9.0	9.3
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	3.04	4.07	4.93	6.25	7.72	P/E	53.0	39.7	32.8	25.8	20.9
每股经营现金流(最新摊薄)	2.41	3.39	5.35	6.96	7.02	P/B	10.5	7.5	6.1	4.9	4.0
每股净资产(最新摊薄)	15.36	21.44	26.37	32.62	40.34	EV/EBITDA	41.6	30.7	24.4	18.9	15.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn