

2023年08月31日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

177

公司基本资讯

产业别	电子		
A 股价(2023/8/30)	143.14		
上证指数(2023/8/30)	3137.14		
股价 12 个月高/低	234.57/124.88		
总发行股数(百万)	99.07		
A 股数(百万)	97.42		
A 市值(亿元)	139.44		
主要股东	Anji Microelectronics Co., Ltd.(31.01%)		
每股净值(元)	19.49		
股价/账面净值	7.35		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-5.2	-21.9	-28.4

近期评等

2021.11.01	买进	225.02
2023.02.28	买进	143.14

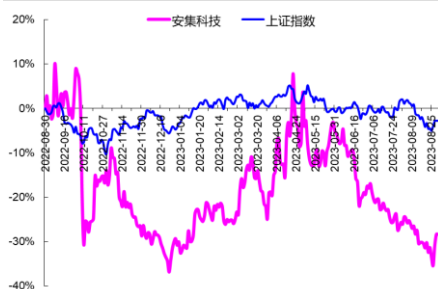
产品组合

化学机械抛光液	87.9%
光刻胶去除剂	11.3%
其他	0.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	23.4%
一般法人	38.4%

股价相对大盘走势



安集科技 (688019.SH)

Buy 买进

Q2 业绩创新高，国产抛光液龙头替代加速

事件:

公司发布2023年半年报, H1实现营收5.75亿元, yoy+14.21%; 归母净利润2.35亿元, yoy+85.25%; 扣非归母净利润为1.61亿元, yoy+18.61%, 扣非净利润符合预期。公司归母净利润增速较高, 主要是报告期内政府补助项目完成验收, 确认其他收益8329万, 同比增加8114万。Q2单季实现营收3.06亿元, yoy+13.05%; 归母净利润1.59亿元, yoy+88.42%; 扣非归母净利润为0.91亿元, yoy+6.77%, qoq+29.27%。

公司同时公告拟以1000万元-2000万元回购股份, 回购价格不超过人民币180元/股, 占公司总股本比例0.06%-0.11%。

结论与建议:

2023年公司H1, 在半导体大周期下行的背景下, 公司实现营收业绩双增长, 多个新产品实现量产。公司作为国内抛光液龙头企业, 立足现有抛光液和功能性湿电子化学品平台, 持续延伸产业链, 完成了电镀液及添加剂技术平台的搭建和加强, 关键原材料加速研发, 升自身产品的稳定性和竞争力, 确保战略供应。公司各产品平台协同发展, 产业链不断丰富, 成长动力充足, 给予“买进”评级。

- 多板块协同发展, 营收业绩双增:** 2023年H1, 在半导体行业景气下滑的背景下, 公司营收业绩实现双增长, 龙头国产替代趋势明显。公司三大平台发展稳健, 多个新产品系列快速上量。主营业务化学机械抛光液部分稳定增长, 铜及铜阻挡层抛光液紧跟行业领先客户的先进制程; 首款氮化硅抛光液在客户端上量; 高倍稀释氧化物抛光液、钨抛光液、氧化铈磨料的抛光液、硅精抛液实现量产, 第三代半导体衬底材料抛光液突破海外市场。功能性湿电子化学品版块, 公司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。电镀液及添加剂品系列平台正在搭建, 目前多种电镀液添加剂在先进封装领域已实现量产销售。核心原材料平台正在加速构建, 部分关键原材料成功已实现量产; 参股公司山东安特纳米材料有限公司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, 目前在客户端测试。
- 毛利率同比提高, 坚持研发投入:** 2023H1, 公司毛利率同比增长 2.54pct 到 55.08%, 净利率同比增长 15.68pct 达 40.88%, 扣非净利润率同比增加 1.03pct 到 27.96%, 主要受益于汇率变动和部分新产品上量。公司期间费用同比增长 25.61%, 主要是去年同期受上海疫情影响, 公司上海生产基地采取了生产闭环管理, 身处上海的其他人员以居家办公为主, 因此研发和销售费用基数较低。2023年H1, 公司研发费用率同比增加 2.54pct 到 17.62%, 销售费用同比增加 2.69pct 到 3.63%, 管理费用同比降低 1.33pct 到 5.40%, 主要受益于 2020 年股权激励支付费用影响逐渐降低, 财务费用同比增加 691 万元, 主要是汇率变动带来的汇兑收益下降。
- 股份回购彰显信心, 产品矩阵逐步完善:** 公司拟以 1000 万元-2000 万元回购股份, 彰显发展信心。公司作为国内抛光液龙头企业, 主营业务抛光液、功能性湿电子化学品稳健增长, 韧性凸显; 新增业务电镀液逐步放量, 关键原材料加速研发, 为公司产业链稳定性提供保障。半导体材料国产化加速背景下, 龙头企业在技术和客户上占据优势, 公司市占有望持续提升。
- 盈利预测:** 我们维持盈利预测, 并新增 2025 年盈利预测, 预计公司 2023/2024/2025 年分别实现归母净利润 3.90/5.29/6.88 亿元, yoy+29%/+36%/+30%, 折合 EPS 为 3.94/5.34/6.95 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 36/27/21 倍, 估值偏低, 给予“买进”评级。
- 风险提示:** 1、公司产品价格不及预期; 2、新产能释放不及预期;

..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	125	301	390	529	688
同比增减	%	-18.77%	140.99%	29.35%	35.69%	30.10%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.35	4.04	3.94	5.34	6.95
同比增减	%	-18.94%	71.69%	-2.46%	35.69%	30.10%
A 股市盈率(P/E)	X	60.90	35.47	36.37	26.80	20.60
股利 (DPS)	RMB 元	0.319	0.42	0.5	0.7	0.9
股息率 (Yield)	%	0.22%	0.29%	0.35%	0.49%	0.63%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	687	1077	1487	1900	2301
经营成本	336	493	663	836	973
研发费用	153	161	201	231	251
营业税金及附加	1	1	2	2	3
销售费用	29	34	47	60	73
管理费用	60	69	126	145	158
财务费用	8	-27	47	60	73
资产减值损失	-3	-6	5	-5	-5
投资收益	9	1	6	6	7
营业利润	133	339	439	595	775
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	132	339	439	595	775
所得税	7	38	49	66	86
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	125	301	390	529	688

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	333	329	461	605	835
应收账款	178	238	273	328	393
存货	230	366	439	527	632
流动资产合计	996	1146	1765	2122	2607
长期股权投资	40	74	122	178	261
固定资产	255	242	290	310	332
在建工程	111	192	183	201	221
非流动资产合计	676	902	1154	1368	1645
资产总计	1672	2048	2919	3491	4252
流动负债合计	332	377	453	532	627
非流动负债合计	139	149	554	519	496
负债合计	471	526	1007	1050	1123
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1201	1522	1911	2441	3129
负债及股东权益合计	1672	2048	2919	3491	4252

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	61	239	287	330	379
投资活动产生的现金流量净额	-33	-257	-205	-246	-222
筹资活动产生的现金流量净额	-32	6	50	60	72
现金及现金等价物净增加额	-5	-1	132	144	230

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。