

营收净利润大幅增长 国产替代进程加速

——安集科技（688019.SH）

电子/半导体



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布 2020 年第一季度报告：2020 年一季度公司实现营业收入 9633.8 万元，同比增长 64.06%；实现归属于上市公司股东净利润 2355.6 万元，同比增长 426%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2273.5 万元，同比增长 482.72%。

投资摘要：

2020 年一季度营收及净利润大幅增长主要源于下游客户用量上升所致。2020 年一季度公司实现营业收入 9633.8 万元，同比增长 64.06%；实现归属于上市公司股东净利润 2355.6 万元，同比增长 426%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2273.5 万元，同比增长 482.72%。一季度是公司净利润偏少的季度，2018 年四个季度净利润分别为 400.09 万、1176 万、1587.26 万和 1332.9 万元，2019 四个季度净利润分别为 447.84 万、2477.7 万、1702.06 万元和 1957.01 万元。2020 Q1 公司营收及净利润大幅增长，主要是由于下游客户用量上升所致。

长江存储一期产能扩张，公司将直接受益。2020 年 4 月 13 日，长江存储宣布 128 层 QLC 3D NAND 研发成功，距离 2019 年 9 月 64 层 NAND 研发成功仅相隔 7 个月。目前长江存储已经开启一期的产能扩张，一期目标产能 10 万片/月，而目前长江存储产能在 1-2 万片/月，产能提升明显。产能的逐步提升，以及 NAND 层数的增加，都将增加抛光液的用量，安集科技作为长江存储抛光液供应商，将直接受益。同时，长江存储在制造中对钨抛光液的需求较大，公司已建钨抛光液生产线来满足需求。钨抛光液毛利率较高，钨抛光液需求的增加，将提升公司的盈利能力。此外，长江存储还规划了二期、三期，二期 30 万片/月，三期 100 万片/月，公司未来在长江存储的带动下发展空间巨大。

中芯国际 14nm 开始量产，公司将直接受益。目前中芯国际已经开始 14nm 的量产，2019 年第四季度 14nm FinFET 工艺营收占总营收比例为 1%。虽然目前占比较小，但后续随着产能的提升，14nm 占比将逐渐提升，特别是获得华为订单后，驱动力更强。中芯国际是公司目前的第一大客户，2019 年占公司销售收入比例为 51.4%。目前公司 14nm 制程抛光液已经实现供货，随着中芯国际产能提升，公司将直接受益。

国内抛光液及光刻胶去除剂双龙头，未来成长空间巨大。公司是国内抛光液唯一生产商，且公司的抛光液具有全球竞争力。目前公司的抛光液产品已实现向中芯国际、台积电、长江存储等国际一线晶圆厂供货。在光刻胶去除剂领域，公司的产品也已经实现向中芯国际、长江存储、三安光电等知名企业供货。未来随着国内晶圆代工厂产能的提升，公司将直接受益。目前公司体量还较小，未来成长空间巨大。

投资建议：我们预计公司 2020~2021 年的营业收入分别为 3.62 亿元、5.33 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 0.86 亿元、1.57 亿元，每股收益分别为 2.16 元、3.94 元，对应 PE 分别为 68X、37X。给予“买入”评级。

风险提示：客户扩产进度不及预期；下游需求不及预期；疫情影响大于预期。

评级

买入（维持）

2020 年 04 月 22 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

交易数据

时间 2020.04.21

总市值/流通市值（亿元）	78.19/17.97
总股本（万股）	5,310.84
资产负债率（%）	10.27
每股净资产（元）	17.16
收盘价（元）	147.22
一年内最低价/最高价（元）	103.82/243.2

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《安集科技季报点评：下游客户扩产 抛光液龙头有望受益》2020-02-27

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	232.43	247.85	285.41	362.42	532.94
增长率 (%)	18.20%	6.64%	15.15%	26.98%	47.05%
归母净利润 (百万元)	39.74	44.96	65.85	86.07	156.86
增长率 (%)	7.12%	13.14%	46.45%	30.69%	82.24%
净资产收益率 (%)	13.17%	12.97%	15.96%	17.26%	23.93%
每股收益(元)	1.00	1.13	1.65	2.16	3.94
PE	147.22	130.28	89.04	68.13	37.38
PB	19.43	16.91	14.21	11.76	8.95

资料来源：公司财报、申港证券研究所

公司单季度财务指标

指标	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1
主营收入(百万元)	63.83	72	58.72	70.35	76.2	80.14	96.34
增长率 (%)	-	-	13.62%	16.60%	19.37%	11.31%	64.06%
毛利率 (%)	49.18%	51.89%	-	5.07%	50.23%	53.48%	52.14%
期间费用率 (%)	24.02%	31.62%	-	64.08%	29.23%	39.24%	25.19%
净利润 (百万元)	15.87	13.33	4.48	24.78	17.02	19.57	23.56
增长率 (%)	-	-	11.93%	110.69%	7.23%	46.82%	426.00%
每股盈利 (季度, 元)	0.40	0.33	0.11	0.62	0.32	0.37	0.44
资产负债率 (%)	-	19.98%	17.18%	17.69%	9.00%	10.45%	10.27%
净资产收益率 (%)	-	3.84%	1.28%	6.59%	1.96%	2.20%	2.59%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表		单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
营业收入	232	248	285	362	533	流动资产合计	266	350	403	510	745		
营业成本	103	121	142	179	253	货币资金	65	140	166	204	301		
营业税金及附加	0	1	1	1	1	应收账款	44	54	58	74	108		
营业费用	17	15	17	18	20	其他应收款	1	1	1	1	1		
管理费用	19	21	26	31	45	预付款项	5	9	10	13	18		
研发费用	51	54	62	68	75	存货	63	70	84	106	150		
财务费用	3	-10	-9	-4	-5	其他流动资产	87	62	74	98	151		
资产减值损失	3	0	2	1	1	非流动资产合计	88	83	93	96	101		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	0	0	0	0	0		
投资净收益	0	0	0	0	0	固定资产	50	49	44	38	33		
营业利润	40	48	71	92	168	无形资产	7	7	6	6	5		
营业外收入	0	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0	0		
营业外支出	0	0	0	0	0	其他非流动资产	12	8	12	15	22		
利润总额	39	48	70	92	168	资产总计	354	433	496	606	846		
所得税	0	3	5	6	11	流动负债合计	47	69	66	90	173		
净利润	40	45	66	86	157	短期借款	0	0	0	17	86		
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	15	28	26	33	47		
归属母公司净利润	40	45	66	86	157	预收款项	0	0	0	0	0		
EBITDA	56	53	71	98	173	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0		
EPS (元)	1.00	1.13	1.65	2.16	3.94	非流动负债合计	4	17	17	17	17		
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	应付债券	0	0	0	0	0		
成长能力						负债合计	52	87	83	108	190		
营业收入增长	18.20%	6.64%	15.15%	26.98%	47.05%	少数股东权益	0	0	0	0	0		
营业利润增长	18.42%	21.58%	46.56%	30.59%	82.18%	实收资本 (或股本)	40	40	40	40	40		
归属于母公司净利润增长	7.12%	13.14%	46.47%	30.69%	82.24%	资本公积	247	247	247	247	247		
获利能力						未分配利润	12	53	113	193	337		
毛利率(%)	55.58%	51.10%	50.22%	50.59%	52.53%	归属母公司股东权益合计	302	347	413	499	656		
净利率(%)	17.10%	18.14%	23.08%	23.75%	29.43%	负债和所有者权益	354	433	496	606	846		
总资产净利润(%)	11.24%	10.38%	13.28%	14.20%	18.54%	现金流量表		单位:百万元					
ROE(%)	13.17%	12.97%	15.96%	17.26%	23.93%		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
偿债能力						经营活动现金流	27	60	33	35	38		
资产负债率(%)	15%	20%	17%	18%	23%	净利润	40	45	66	86	157		
流动比率	5.60	5.06	6.12	5.66	4.31	折旧摊销	6	8	9	10	10		
速动比率	4.27	4.06	4.84	4.48	3.44	财务费用	3	-10	-9	-4	-5		
营运能力						应付账款减少	-5	-10	-4	-16	-35		
总资产周转率	0.70	0.63	0.61	0.66	0.73	预收账款增加	0	0	0	0	0		
应收账款周转率	6	5	5	6	6	投资活动现金流	-129	12	-16	-17	-15		
应付账款周转率	13.87	11.59	10.61	12.21	13.34	公允价值变动收益	0	0	0	0	0		
每股指标 (元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0		
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.13	1.65	2.16	3.94	投资收益	0	0	0	0	0		
每股净现金流(最新摊薄)	-2.55	1.80	0.65	0.97	2.41	筹资活动现金流	0	0	9	21	74		
每股净资产(最新摊薄)	7.58	8.71	10.36	12.52	16.46	应付债券增加	0	0	0	0	0		
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0		
P/E	147.22	130.28	89.04	68.13	37.38	普通股增加	0	0	0	0	0		
P/B	19.43	16.91	14.21	11.76	8.95	资本公积增加	-49	0	0	0	0		
EV/EBITDA	103.27	108.19	79.91	58.02	32.69	现金净增加额	-102	72	26	39	96		

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上