

下游扩产带动需求提升 抛光液龙头持续受益

——安集科技（688019.SH）

电子/半导体



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布 2020 年半年度报告：2020 年上半年公司实现营业收入 1.92 亿元，同比增长 48.56%；实现归属于上市公司股东净利润 4980.25 万元，同比增长 70.23%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 4899.8 万元，同比增长 203.31%。

投资摘要：

2020 Q2 单季度实现净利润 2624.61 万元，创单季度净利润新高，主要是由于下游客户用量上升所致。2020 年上半年实现净利润 4980.25 万元，其中 Q2 单季度实现净利润 2624.61 万元，较 2019 Q2 的 2477.7 万增长 5.93%。**2019Q2 净利润较高主要是由于 2019 年上半年子公司上海安集收到计入当期损益的已验收的国家科技重大专项政府补助 1450.89 万元。**公司 2020 年上半年归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 4899.8 万元，同比增长达 203.31%，主要原因是下游客户对产品需求的用量上升所致。

2020 年上半年公司综合毛利率 53.97%，较 2019 年的 50.25%大幅提升 3.72pct。公司上半年综合毛利率水平有较大幅度的提升，我们认为主要是公司高毛利率产品的销售额提升所致。随着下游客户产能的提升，部分高毛利率产品，如钨抛光液的需求大幅增加，而钨抛光液具有较高的毛利率，使得公司整体的毛利率水平提升。

长江存储二期已经启动，3D NAND 加速发展，公司作为长江存储核心供应商将直接受益。2020 年 6 月 20 日，由长江存储实施的国家存储器基地项目二期在武汉东湖高新区开工，长江存储二期工程已经开启。根据长江存储的规划，二期产能将达到 30 万片/月，较一期 10 万片/月的产能有大幅提升。产能的提升，以及 NAND 层数的增加，都将增加抛光液的用量。假设二期 30 万片/月产能用来量产 128 层 3D NAND 产品，预计一年对抛光液的需求量为 10 亿元。公司作为长江存储抛光液的主力供应商，将直接受益。此外，长江存储还规划了三期，三期产能 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 14nm 节点抛光液已实现规模化销售。目前中芯国际已经开始 14nm 的量产，并加大资本开支加速先进制程的研发及产能提升。后续随着产能的提升，14nm 占比将逐渐提升，对先进节点抛光液的需要也将上升。中芯国际是公司目前的第一大客户，2020 年上半年占公司销售收入比例为 42.26%。**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。公司是国内抛光液龙头，化学机械抛光液已在 130-14nm 技术节点实现规模化销售。目前公司的抛光液产品已实现向中芯国际、长江存储、台积电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 2020~2022 年的营业收入分别为 4 亿元、5.95 亿元和 8.05 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 1.03 亿元、1.52 亿元和 2.19 亿元，每股收益分别为 1.95 元、2.87 元和 4.12 元，对应 PE 分别为 167X、

评级

买入（维持）

2020 年 08 月 29 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

交易数据

时间 2020.08.28

总市值/流通市值（亿元）	172.34/96.97
总股本（万股）	5,310.84
资产负债率（%）	11.97
每股净资产（元）	17.32
收盘价（元）	324.5
一年内最低价/最高价（元）	103.82/500.85

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：营收净利润大幅增长 国产替代进程加速》2020-04-22
- 2、《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

113X 和 79X。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。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	247.85	285.41	400.49	594.56	805.17
增长率（%）	6.64%	15.15%	40.32%	48.46%	35.42%
归母净利润（百万元）	44.96	65.85	103.44	152.20	218.93
增长率（%）	13.14%	46.45%	57.09%	47.14%	43.84%
净资产收益率（%）	12.97%	7.42%	10.44%	13.31%	16.07%
每股收益(元)	1.13	1.45	1.95	2.87	4.12
PE	287.17	223.79	166.61	113.23	78.72
PB	37.27	19.42	17.39	15.07	12.65

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	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
主营收入(百万元)	72	58.72	70.35	76.2	80.14	96.34	95.4
增长率（%）	-	13.62%	16.60%	19.37%	11.31%	64.06%	35.61%
毛利率（%）	51.89%	-	5.07%	50.23%	53.48%	52.14%	55.82%
期间费用率（%）	31.62%	-	64.08%	29.23%	39.24%	25.19%	25.92%
净利润（百万元）	13.33	4.48	24.78	17.02	19.57	23.56	26.25
增长率（%）	-	11.93%	110.69%	7.23%	46.82%	426.00%	5.93%
每股盈利（季度，元）	0.33	0.11	0.62	0.32	0.37	0.44	0.49
资产负债率（%）	19.98%	17.18%	17.69%	9.00%	10.45%	10.27%	11.97%
净资产收益率（%）	3.84%	1.28%	6.59%	1.96%	2.20%	2.59%	2.85%

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		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	248	285	400	595	805	流动资产合计	350	874	1151	1648	2190
营业成本	121	142	193	272	357	货币资金	140	455	639	948	1284
营业税金及附加	1	0	1	1	1	应收账款	54	52	80	118	160
营业费用	15	20	23	35	48	其他应收款	1	0	1	1	1
管理费用	21	30	30	45	62	预付款项	9	3	4	6	7
研发费用	54	58	73	100	125	存货	70	77	108	152	199
财务费用	-10	-8	-9	-4	-5	其他流动资产	62	233	295	398	511
资产减值损失	0	0	0	0	0	非流动资产合计	83	118	127	134	138
公允价值变动收益	0	1	0	1	1	长期股权投资	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0	固定资产	49	50	49	47	44
营业利润	48	73	115	170	244	无形资产	7	7	7	6	6
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	8	9	13	19	25
利润总额	48	73	115	170	244	资产总计	433	991	1278	1781	2328
所得税	3	8	12	17	25	流动负债合计	69	79	263	614	942
净利润	45	66	103	152	219	短期借款	0	0	171	506	817
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	28	21	36	50	66
归属母公司净利润	45	66	103	152	219	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	53	80	115	175	249	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0
EPS（元）	1.13	1.45	1.95	2.87	4.12	非流动负债合计	17	24	24	24	24
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	87	104	287	638	966
营业收入增长	6.64%	15.15%	40.32%	48.46%	35.42%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业利润增长	21.58%	52.55%	57.07%	47.11%	43.83%	实收资本（或股本）	40	53	53	53	53
归属于母公司净利润增长	13.14%	46.45%	57.09%	47.14%	43.84%	资本公积	247	709	709	709	709
获利能力						未分配利润	53	113	208	346	546
毛利率(%)	51.10%	50.25%	51.82%	54.21%	55.65%	归属母公司股东权益合计	347	888	991	1143	1362
净利率(%)	18.14%	23.07%	25.83%	25.60%	27.19%	负债和所有者权益	433	991	1278	1781	2328
总资产净利润(%)	10.38%	6.64%	8.09%	8.54%	9.40%	现金流量表					
ROE(%)	12.97%	7.42%	10.44%	13.31%	16.07%	单位:百万元					
偿债能力						2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
资产负债率(%)	20%	10%	22%	36%	41%	经营活动现金流	60	85	-6	-17	35
流动比率	5.06	11.03	4.38	2.69	2.33	净利润	45	66	103	152	219
速动比率	4.06	10.06	3.97	2.44	2.11	折旧摊销	8	8	9	10	10
营运能力						财务费用	-10	-8	-9	-4	-5
总资产周转率	0.63	0.40	0.35	0.39	0.39	应付帐款减少	-10	2	-28	-39	-42
应收账款周转率	5	5	6	6	6	预收帐款增加	0	0	0	0	0
应付账款周转率	11.59	11.82	14.23	13.88	13.90	投资活动现金流	12	-245	10	-13	-15
每股指标（元）						公允价值变动收益	0	1	0	1	1
每股收益(最新摊薄)	1.13	1.45	1.95	2.87	4.12	长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股净现金流(最新摊薄)	1.80	5.93	3.46	5.83	6.32	投资收益	0	1	0	0	0
每股净资产(最新摊薄)	8.71	16.71	18.66	21.53	25.65	筹资活动现金流	0	475	179	340	317
估值比率						应付债券增加	0	0	0	0	0
P/E	287.17	223.79	166.61	113.23	78.72	长期借款增加	0	0	0	0	0
P/B	37.27	19.42	17.39	15.07	12.65	普通股增加	0	13	0	0	0
EV/EBITDA	241.66	208.80	145.43	95.92	67.36	资本公积增加	0	462	0	0	0
						现金净增加额	72	315	184	309	336

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