

下游扩产带动需求提升 布局新产品未来可期

——安集科技（688019.SH）

电子/半导体



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布 2020 年三季度报告：2020 年前三季度公司实现营业收入 3.09 亿元，同比增长 50.39%；实现归属于上市公司股东净利润 1.14 亿元，同比增长 145.49%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6499.72 万元，同比增长 103.08%。

投资摘要：

2020 年前三季度实现营业收入 3.09 亿元，2020Q3 单季度营收 1.17 亿元，创公司单季度营收新高。2020 年前三季度公司实现营业收入 3.09 亿元，同比增长 50.39%。其中 Q3 单季度实现营收 1.17 亿元，同比增长 53.5%，较 2020Q2 的 0.95 亿元增加 0.22 亿元。

2020Q3 单季度净利润达 6380 万元，同比增长 274.85%，净利润大幅提升主要来源于公司投资的部分资产公允价值大幅上升所致。公司 2020 年前三季度实现净利润 1.17 亿元，其中 Q3 单季度实现净利润 6380 万元，同比增长 274.85%，较 2020Q2 的 2625 万增长 143.05%。Q3 净利润大幅增长主要原因是公司投资的部分资产公允价值大幅提升，金额达 5310.84 万元。公司 Q3 季度扣非净利润 1600 万元，较 Q2 季度的 2626 万元下降 1026 万元。

在铜及铜阻挡层抛光液方面，公司已经实现 14nm 技术节点及以上产品的批量供应。目前中芯国际 14nm 工艺制程芯片已经实现量产，12nm 的工艺开发也取得突破。公司化学机械抛光液已在 130-14nm 技术节点实现规模化销售，主要应用于国内 8 英寸和 12 英寸主流晶圆产线；10-7nm 技术节点产品正在研发中。

长江存储二期已经启动，3D NAND 加速发展，公司钨抛光液将持续放量。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。由于长江存储对钨抛光液的需求较大，这将带动公司钨抛光液的持续放量。钨抛光液有着较高的单价和高毛利率，公司的收入和盈利能力都将得到提升。

在介电材料抛光液方面，开发二氧化硅为基础的产品，并已在 3D NANA 先进制程中验证。以二氧化硅为基础的抛光液是公司一个重要的产品系列，经过多年的研发，目前已经开始积极跟客户进行论证，并且近期与客户的论证过程进展顺利，后期有望成为公司新的增长点。

投资建议：我们预计公司 2020~2022 年的营业收入分别为 4.05 亿元、6.0 亿元和 8.21 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 1.35 亿元、1.90 亿元和 2.61 亿元，每股收益分别为 2.53 元、3.58 元和 4.92 元，对应 PE 分别为 120X、85X 和 62X。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 10 月 28 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

交易数据

时间 2020.10.28

总市值/流通市值（亿元）	161.92/91.11
总股本（万股）	5,310.84
资产负债率（%）	11.93
每股净资产（元）	18.75
收盘价（元）	304.89
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、《安集科技半年报点评：下游扩产带动需求提升 抛光液龙头持续受益》

2020-08-30

2、《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

3、《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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	247.85	285.41	405.49	600.30	820.69
增长率 (%)	6.64%	15.15%	42.07%	48.04%	36.71%
归母净利润 (百万元)	44.96	65.85	134.51	190.03	261.44
增长率 (%)	13.14%	46.45%	104.28%	41.27%	37.58%
净资产收益率 (%)	12.97%	7.42%	13.16%	15.68%	17.74%
每股收益(元)	1.13	1.45	2.53	3.58	4.92
PE	269.81	210.27	120.38	85.21	61.94
PB	35.02	18.24	15.84	13.36	10.99

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	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
主营收入(百万元)	58.72	70.35	76.2	80.14	96.34	95.4	116.96
增长率 (%)	13.62%	16.60%	19.37%	11.31%	64.06%	35.61%	53.50%
毛利率 (%)	-	5.07%	50.23%	53.48%	52.14%	55.82%	55.88%
期间费用率 (%)	-	64.08%	29.23%	39.24%	25.19%	25.92%	38.66%
净利润 (百万元)	4.48	24.78	17.02	19.57	23.56	26.25	63.80
增长率 (%)	11.93%	110.69%	7.23%	46.82%	426.00%	5.93%	274.85%
每股盈利 (季度, 元)	0.11	0.62	0.32	0.37	0.44	0.49	1.20
资产负债率 (%)	17.18%	17.69%	9.00%	10.45%	10.27%	11.97%	11.93%
净资产收益率 (%)	1.28%	6.59%	1.96%	2.20%	2.59%	2.85%	6.41%

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	405	600	821	流动资产合计	350	874	1163	1661	2228
营业成本	121	142	193	272	359	货币资金	140	455	647	957	1309
营业税金及附加	1	0	1	1	1	应收账款	54	52	81	120	163
营业费用	15	20	26	35	48	其他应收款	1	0	1	1	1
管理费用	21	30	32	50	67	预付款项	9	3	4	5	7
研发费用	54	58	77	100	125	存货	70	77	108	152	200
财务费用	-10	-8	-9	-4	-5	其他流动资产	62	233	297	401	519
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	57	58	58	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	150	212	291	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	26
利润总额	48	73	150	212	291	资产总计	433	991	1290	1795	2366
所得税	3	8	15	22	30	流动负债合计	69	79	244	558	868
净利润	45	66	135	190	261	短期借款	0	0	151	450	744
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	135	190	261	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	53	80	150	217	296	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0
EPS（元）	1.13	1.45	2.53	3.58	4.92	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	268	583	892
营业收入增长	6.64%	15.15%	42.07%	48.04%	36.71%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业利润增长	21.58%	52.55%	104.24%	41.26%	37.57%	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%	104.28%	41.27%	37.58%	资本公积	247	709	709	709	709
获利能力						未分配利润	53	113	236	409	648
毛利率(%)	51.10%	50.25%	52.34%	54.70%	56.24%	归属母公司股东权益合计	347	888	1022	1212	1474
净利率(%)	18.14%	23.07%	33.17%	31.66%	31.86%	负债和所有者权益	433	991	1290	1795	2366
总资产净利润(%)	10.38%	6.64%	10.43%	10.59%	11.05%	现金流量表		单位:百万元			
ROE(%)	12.97%	7.42%	13.16%	15.68%	17.74%		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
偿债能力						经营活动现金流	60	85	-35	-37	12
资产负债率(%)	20%	10%	21%	32%	38%	净利润	45	66	135	190	261
流动比率	5.06	11.03	4.77	2.98	2.57	折旧摊销	8	8	9	10	10
速动比率	4.06	10.06	4.33	2.70	2.34	财务费用	-10	-8	-9	-4	-5
营运能力						应付帐款减少	-10	2	-29	-39	-44
总资产周转率	0.63	0.40	0.36	0.39	0.39	预收帐款增加	0	0	0	0	0
应收账款周转率	5	5	6	6	6	投资活动现金流	12	-245	67	44	41
应付账款周转率	11.59	11.82	14.40	14.02	14.13	公允价值变动收益	0	1	57	58	58
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)	1.13	1.45	2.53	3.58	4.92	投资收益	0	1	0	0	0
每股净现金流(最新摊薄)	1.80	5.93	3.61	5.85	6.62	筹资活动现金流	0	475	160	303	298
每股净资产(最新摊薄)	8.71	16.71	19.25	22.82	27.75	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	269.81	210.27	120.38	85.21	61.94	普通股增加	0	13	0	0	0
P/B	35.02	18.24	15.84	13.36	10.99	资本公积增加	0	462	0	0	0
EV/EBITDA	226.89	195.84	104.72	72.22	52.75	现金净增加额	72	315	191	311	351

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