

2021 年 4 月 2 日

费倩然

H70507pita.com.tw

目标价(元) 242

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2021/4/1)	208.10
上证指数(2021/4/1)	3466.33
股价 12 个月高/低	500.85/128.05
总发行股数(百万)	53.11
A 股数(百万)	29.88
A 市值(亿元)	62.19
主要股东	Anji Microelectron ics Co., Ltd. (42.48%)
每股净值(元)	19.74
股价/账面净值	10.54
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-24.7 -31.1 60.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

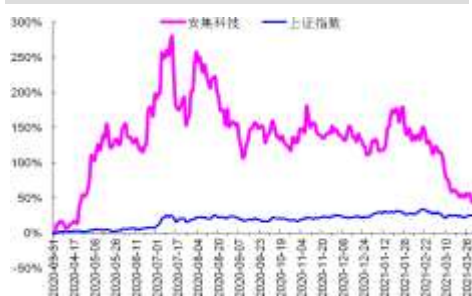
产品组合

化学机械抛光液	54.8%
光刻胶去除剂	30.2%
其他	8.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	23.3%
一般法人	38.4%

股价相对大盘走势



安集科技(688019.SH)

Buy 买进

业绩增长良好，市占率不断提升

结论与建议：

事件：公司发布20年年报，20年营收4.22亿元，yoy+48%，归母净利润1.54亿元，yoy+134%，扣非后归母净利润为0.59亿元，yoy+37%，业绩增长符合预期。其中Q4营收1.14亿元，yoy+42%，归母净利润0.40亿元，yoy+106%，扣非后归母净利润为-0.06亿元。公司是国内主流的CMP抛光液供应商，在光刻胶去除剂领域也不断成长，国产替代背景下，公司市占率将进一步扩大，业绩增长有望，维持“买进”评级。

■ **销量大幅增长，市占率不断提高：**公司已成为国内 CMP 抛光液领域主流的供应商，20 年 CMP 抛光液板块营收 3.75 亿元，yoy+59%，维持高速增长；销量达 9560 吨，同比上升 51%；毛利率达 55%，同比上升 0.64 个百分点。光刻胶去除剂板块营收 0.47 亿元，yoy-4%；毛利率 30%，同比下降 1.66 个百分点；销量同比上升 24%，但均价有所下跌，导致营收和利润率下降。根据 SEMI 计算，公司 CMP 抛光液在全球市场的份额由 2019 年的 3% 成长到 4.5%。未来随着 5G 通信、人工智慧、宽禁带半导体等应用领域的不断发展和国产替代不断加速，公司的市占率将进一步上升。

■ **研发、管理、财务费用及非经常性损益增加：**20 年公司研发费用 8890 万元，yoy+55%，管理费用 4106 万元，yoy+38.39%，财务费用 409 万元，同比增加 1222 万元。2020 年公司实施股权激励计，产生股份支付费用 2673 万元。宁波生产厂房竣工而厂务系统仍在建设中，生产线尚未正式投入使用，相关折旧也对管理费用有一定影响。20 年公司非经常性损益大幅增加，主要系公司持有的金融资产产生的公允价值变动损益增加 0.94 亿元。除此之外，公司 Q4 扣非归母净利润小幅亏损，除费用的增加外，还因受新会计准则统计口径影响，将全年的购买结构性存款产生的利息收入从财务费用调整至投资收益和公允价值变动损益。

■ **技术升级，保持核心竞争力：**公司技术不断升级，铜和阻挡层抛光液已在 14nm 产线实现量产，10-7nm 技术节点的产品平台研发完成，已在测试优化；钨抛光液、介电材料抛光液在 3D NAND 先进产程中实现量产。半水性光刻胶去除剂实现 130-40nm 技术节点产品销售，并成功批量应用到逻辑电路、3D NAND、DRAM 先进制程中；水性光刻胶去除剂在 28nm 技术节点进入量产阶段。作为典型的技术密集型行业，公司高度重视研发，研发费用率大幅提升，达 21%，20 年公司新增 10 项发明专利，后续将为公司长远发展保驾护航。

■ **盈利预测：**预计 21 年归母净利润为 1.58 亿元，同比增长 3%，增速放缓，主要是由于 20 年公允价值变动损益较高的影响，扣除公允价值变动损益后，公司主营业务利润持续快速增长，同比增长 60%。预计 2021/22/23 年净利润 1.58/2.03/2.57 亿元，yoy+3%/+28%/+27%，折合 EPS 为 2.97/3.81/4.85 元，目前 A 股股价对应 PE 为 70/55/43 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1、新产品开发进度不及预期；2、行业景气度不及预期等。

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021E	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	66	154	158	203	257
同比增减	%	46.45%	133.86%	2.50%	28.35%	27.05%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.24	2.90	2.97	3.81	4.85
同比增减	%	9.84%	133.86%	2.50%	28.35%	27.05%
A 股市盈率 (P/E)	X	167.84	71.77	70.02	54.55	42.94
股利 (DPS)	RMB 元	0.38	0.3	0.3	0.3	0.3
股息率 (Yield)	%	0.18%	0.14%	0.14%	0.14%	0.14%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
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）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	285	422	604	823	1100
经营成本	142	203	288	392	525
研发费用	58	89	127	170	222
营业税金及附加	0	1	1	2	2
销售费用	20	21	28	39	52
管理费用	30	41	53	72	96
财务费用	-8	4	-4	-6	-7
资产减值损失	0	-5	0	0	0
投资收益	1	7	9	11	12
营业利润	73	173	177	227	288
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	73	172	176	226	288
所得税	8	18	19	24	30
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	66	154	158	203	257

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	455	336	315	383	507
应收账款	54	68	0	84	100
存货	77	104	125	150	181
流动资产合计	874	1022	1146	1296	1514
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	50	106	117	123	133
在建工程	34	85	91	87	83
非流动资产合计	118	266	301	315	334
资产总计	991	1287	1447	1611	1848
流动负债合计	79	209	230	210	191
非流动负债合计	24	30	26	25	23
负债合计	104	239	257	235	214
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	888	1048	1190	1377	1634
负债及股东权益合计	991	1287	1447	1611	1848

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	85	113	170	238	309
投资活动产生的现金流量净额	-245	-231	-199	-179	-197
筹资活动产生的现金流量净额	475	3	8	10	12
现金及现金等价物净增加额	315	-119	-21	69	124

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，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因使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见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i @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i @。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。