

下游需求拉动营收增长 高速发展研发持续加强

——安集科技 (688019.SH)

电子/半导体



事件:

公司发布 2021 年半年度报告。2021 年上半年, 公司实现营业收入 28301.34 万元, (YoY+47.6%); 毛利率为 50.04%, 归母净利润 7218 万 (YoY +44.93%); 基本每股收益 1.36 元 (YoY+44.68%)。

投资摘要:

财务分析: 营收增长符合预期, 盈利能力稳定。

- ◆ **营收增速稳定, 产品订单稳步增长:** 得益于成熟产品放量及多款新产品通过论证实现销售, 公司实现营业收入 28,301.34 万元, 比去年同期增长 47.60%, 高于 2021 年第一季度 23.81% 的同比增幅。单季度看, 公司 2021Q2 实现营业收入 1.64 亿元, 同比增长 70.8%, 环比增长 37.8%。
- ◆ **毛利稳定, 盈利能力恢复正常水平:** 公司上半年扣非后归母净利润 3443.61 万元, 同比下滑 42%。二季度公司扣非后归母净利润为 2685 万元, 相较于一季度 758 万元大幅增长, 与去年同期相比增长 2.63%。剔除公司股权激励带来的股份支付费用后, 报告期内公司实现归属于上市公司股东的净利润 9,584.73 万元, 较上年同期增长 83.61%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5,810.26 万元, 较上年同期增长 13.05%。扣非净利润增速小于营业收入增速主要系公司为应对技术和市场的快速发展, 支撑未来的业绩增长, 加大了研发、市场开拓及供应能力提升等方面的投入, 期间费用增加所致。
- ◆ **研发费用大幅提升:** 公司上半年研发费用为 6161.7 万元, 较去年同期增长 77.71%, 占营业收入比例为 21.77%。截止报告期末, 公司研发人员人数为 126 人, 较上期末 77 人有大幅增加。研发人员薪酬合计为 3614.97 万元, 人均薪酬为 28.69 万元, 较上期内的 19.54 万元亦有显著提升。

业务分析: 成熟产品稳定上量 新客户新应用验证顺利

报告期内公司持续围绕自身的核心技术, 依托现有技术平台, 加强研发投入与行业领先客户合作, 为客户开发创新性整体解决方案。

- ◆ 在铜及铜阻挡层抛光液方面, 公司紧跟摩尔定律, 紧跟行业领先客户的先进制程, 提前进行技术平台的布局及技术能力的积累, 持续推进相关产品的研发, 持续优化已量产的 14nm 技术节点及以上产品的性能及稳定性, 为进一步扩大销售提供技术支持; 14nm 以下技术节点 (包括 10-7nm) 在跟客户紧密合作进行测试并优化。根据存储芯片制造技术的发展, 开发用于 128 层以上 3D NAND 和 19/17nm 以下技术节点 DRAM 用铜及铜阻挡层抛光液。报告期内, 成熟产品在多家新建芯片制造厂作为首选供应商与客户一起合作准备量产, 多款产品在逻辑和存储芯片领域实现量产销售并持续改进。
- ◆ 在钨抛光液方面, 公司持续加大产品平台的研发力度, 钨抛光液产品平台逐步完善。目前已有多款产品应用到了 3D NAND 先进制程中, 并在持续优化、上量中, 稳固了在存储器芯片厂的市场地位。报告期内钨抛光液新产品在 DRAM 领域及模拟芯片领域完成论证, 并在多家客户实现量产销售; 钨抛光液新产品在其他应用、领域的客户论证进展顺利; 同时后续产品也在持续研发中。
- ◆ 介电材料抛光液方面, 公司与客户紧密合作, 共同开发的以二氧化铈为基础

敬请参阅最后一页免责声明

评级 买入 (维持)

2021 年 08 月 26 日

曹旭特

分析师

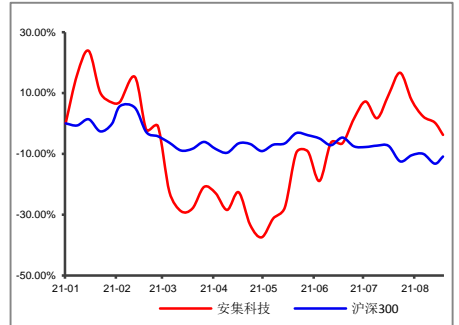
SAC 执业证书编号: S1660519040001

交易数据

时间 2021.08.25

总市值/流通市值 (亿元)	143.7/82.78
总股本 (万股)	5,322.06
资产负债率 (%)	18.72
每股净资产 (元)	21.33
收盘价 (元)	270.00
一年内最低价/最高价 (元)	167.14/378.8

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、《安集科技公司深度研究: 今朝磨铜可成镜》2021-06-29
- 2、《安集科技季报点评: 下游扩产带动需求提升 布局新产品未来可期》2020-10-28
- 3、《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

证券研究报告

的产品突破技术瓶颈，目前已在 3D NAND 先进制程中实现量产并在逐步上量。报告期内，以二氧化硅为基础的抛光液产品在模拟芯片领域取得重要进展，并已实现量产销售，在逻辑芯片领域处于客户论证阶段。截至目前，公司已成功实现同类产品的国产自主供应。同时，应用于第三代宽带半导体的抛光液配合客户项目试生产需求，进展顺利。

- ◆ 功能性湿电子化学品板块，为应对半导体行业的快速发展，新技术、新工艺的诞生，公司在原有光刻胶去除剂板块基础上战略性拓展产品线布局、扩大原有的业务范围，围绕自身核心技术，专注于集成电路前道晶圆制造用及后道晶圆级封装用等高端功能性湿电子化学品产品领域，致力于攻克领先技术节点难关，并基于产业发展及下游客户的需求，在纵向不断提升技术与产品水平的同时横向拓宽产品品类，为客户提供更有竞争力的产品组合及解决方案。

未来展望：报告期内，公司全资子公司安集投资已与国内具备优质研发及生产资质的合作伙伴共同投资设立山东安特纳米材料有限公司。已开展实质性合作，并积极建立关键原材料硅溶胶的自主可控生产供应能力。在功能性湿电子化学品板块，公司通过自建、合作等多种方式，加强产品及原料的自主可控，并已取得突破性进展。对于公司未来原料供应安全与盈利能力的改善有促进作用。

投资建议：我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 6.28 亿元、9.08 亿元、12.71 亿元，每股收益为 2.96 元、4.28 元、6.02 元。当前股价对应的 PE 分别为 88.75 倍、61.23 倍、43.60 倍，维持公司买入评级。

风险提示：产品更新换代较快带来的产品开发风险，客户集中度较高风险，原材料供应及价格上涨风险，公允价值变动风险，半导体行业周期变化风险。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	285.41	422.38	628.44	908.23	1,271.54
增长率(%)	15.15%	47.99%	48.79%	44.52%	40.00%
归母净利润(百万)	65.85	153.99	156.95	227.48	319.50
增长率(%)	46.45%	133.86%	1.92%	44.94%	40.45%
净资产收益率(%)	7.42%	14.69%	10.80%	13.72%	16.42%
每股收益(元)	1.45	2.90	2.96	4.28	6.02
PE	180.88	90.44	88.75	61.23	43.60
PB	15.69	13.29	9.58	8.40	7.16

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				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	285	422	628	908	1272	流动资产合计	874	1022	1315	1457	1691
营业成本	142	203	278	398	560	货币资金	455	336	840	871	943
营业税金及附加	0	1	1	2	2	应收账款	52	66	106	147	210
营业费用	20	21	35	47	54	其他应收款	0	1	1	1	2
管理费用	30	41	42	60	85	预付款项	3	7	8	11	15
研发费用	58	89	126	177	244	存货	77	104	147	208	295
财务费用	-8	4	-2	-4	-5	其他流动资产	233	6	9	14	19
资产减值损失	0	-5	0	0	0	非流动资产合计	118	266	306	365	425
公允价值变动收益	1	90	1	1	1	长期股权投资	0	0	0	0	0
投资净收益	1	7	4	6	5	固定资产	50	106	91	92	90
营业利润	73	173	175	255	357	无形资产	7	11	11	10	10
营业外收入	0	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0	其他非流动资产	9	15	21	31	43
利润总额	73	172	175	254	357	资产总计	991	1287	1621	1822	2116
所得税	8	18	18	27	37	流动负债合计	79	209	187	214	250
净利润	66	154	157	227	320	短期借款	0	22	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	21	61	61	88	124
归属母公司净利润	66	154	157	227	320	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	80	198	189	270	375	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0
EPS (元)	1.45	2.90	2.96	4.28	6.02	非流动负债合计	24	30	30	30	30
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0
						应付债券	0	0	0	0	0
成长能力	15.15%	47.99%	48.79%	44.52%	40.00%	负债合计	104	239	217	244	280
营业收入增长	52.55%	135.38%	1.57%	45.06%	40.29%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业利润增长	46.45%	133.86%	1.92%	44.94%	40.45%	实收资本(或股本)	53	53	53	53	53
归属于母公司净利润增长						资本公积	709	736	1000	1000	1000
获利能力	50.25%	52.03%	51.51%	51.77%	52.04%	未分配利润	113	233	360	544	803
毛利率(%)	23.07%	36.46%	24.97%	25.05%	25.13%	归属母公司股东权益合计	888	1048	1454	1658	1946
净利率(%)	6.64%	11.96%	9.68%	12.48%	15.10%	负债和所有者权益	991	1287	1671	1902	2226
总资产净利润(%)	7.42%	14.69%	10.80%	13.72%	16.42%	现金流量表 单位:百万元					
ROE(%)						2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
偿债能力	10%	19%	13%	13%	13%	经营活动现金流	85	113	77	153	206
资产负债率(%)						净利润	66	154	157	227	320
流动比率						折旧摊销	8	10	15	20	23
速动比率						财务费用	-8	4	-2	-4	-5
营运能力	0.40	0.37	0.42	0.51	0.62	应付账款减少	2	-14	-40	-41	-63
总资产周转率	5	7	7	7	7	预收账款增加	0	0	0	0	0
应收账款周转率	11.82	10.31	10.25	12.16	12.01	投资活动现金流	-245	-231	199	-103	-107
应付账款周转率						公允价值变动收益	1	90	1	1	1
每股指标(元)	1.45	2.90	2.96	4.28	6.02	长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	5.93	-2.17	9.49	0.59	1.35	投资收益	1	7	4	6	5
每股净现金流(最新摊薄)	16.71	19.74	27.37	31.23	36.64	筹资活动现金流	475	3	229	-18	-27
每股净资产(最新摊薄)						应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率	180.88	90.44	88.75	61.23	43.60	长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	15.69	13.29	9.58	8.40	7.16	普通股增加	13	0	0	0	0
P/B	167.68	68.92	69.44	48.29	34.61	资本公积增加	462	27	264	0	0
EV/EBITDA						现金净增加额	315	-115	504	31	72

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