

证券研究报告—动态报告

电子

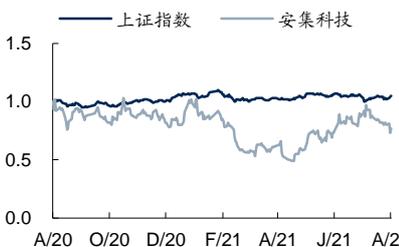
半导体

安集科技(688019)
增持

2021年半年报点评

(维持评级)

2021年08月26日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	53/31
总市值/流通(百万元)	14,370/8,278
上证综指/深圳成指	3,540
12个月最高/最低(元)	378.80/167.14

相关研究报告:

《安集科技-688019-2020年报点评:晶圆厂扩产周期,国产替代加速》——2021-03-31
 《安集科技-688019-2020年3季度点评:新品逐步放量,持续高增长可期》——2020-10-28
 《安集科技-688019-2019年及2020年1季度点评:抛光液龙头,迎加速成长周期》——2020-04-23

证券分析师: 胡剑

电话: 02160893306
 E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521080001

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135
 E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516080001

证券分析师: 胡慧

电话: 021-60871321
 E-MAIL: huhui2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521080002

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518120001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

CMP 抛光液龙头, 稳步放量

● 21H1 归母净利润同比 45%, 符合市场预期

公司 21H1 实现营收 2.83 亿元, 同比增长 48%, 归母净利润 0.72 亿元, 同比增长 45%, 扣非归母净利润 0.34 亿元, 同比下降 30%。扣非归母净利润下降主要系股权激励费用所致, 剔除后同比增长 13%。

21Q2 实现营收 1.64 亿元, 环比增长 37%, 归母净利润 0.70 亿元, 环比增长 33 倍, 扣非归母净利润 0.27 亿元, 环比增长 254%。单 2 季度毛利率 51.98%, 环比增长 4.60pct, 净利率 42.83%, 环比增长 41.11pct。净利率提升主要系公允价值变动收益增加, 研发费用率及营业成本率下降等因素影响。

● 铜及铜阻挡层产品稳步放量, 钨及二氧化铈产品加速推进

CMP 抛光液方面, 铜及铜阻挡层抛光液(14nm 及以上)稳步放量并持续优化, 成为多家新建 FAB 厂主力供应商, 14nm 以下节点(10-7nm)与客户紧密合作进行测试并优化。钨抛光液、二氧化铈抛光液多款产品应用至 3D NAND 先进制程并逐步上量; 钨抛光液在 DRAM 及模拟芯片领域实现量产销售; 二氧化铈抛光液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。

● 持续加大研发投入, 并设立子公司建设关键原材料自供能力

公司进一步加大研发投入。报告期内, 公司研发费用为 0.62 亿元, 同比增长 77.71%, 占营业收入比例达 22%。同时公司加速建立核心原材料自主可控供应的能力, 在 CMP 抛光液方面, 公司全资子公司安集投资已与国内合作伙伴共同投资设立山东安特纳米材料有限公司, 并积极建立关键原材料硅溶胶的自主可控生产供应能力。

● 投资评级

公司是典型细分领域龙头, 处于半导体化学品优质赛道。随着国内存储及逻辑大厂扩产周期, 国产材料替代加速, 预计公司 21/22 年净利润约为 1.67/1.96 亿元, 对应 21/22 年 PE 86/73 倍, 继续给予“增持”评级。

● 风险提示

产品销售不及预期; 市场竞争加剧; 国家政策变动。

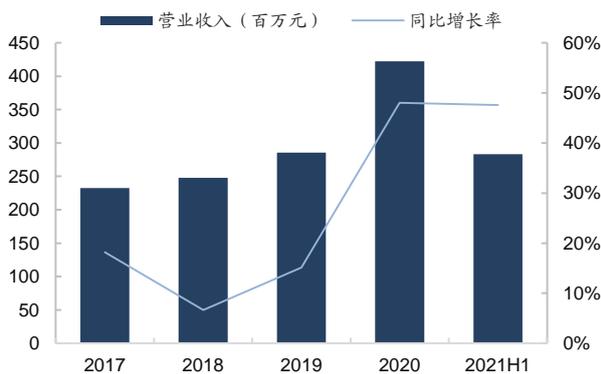
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	285	422	583	746	933
(+/-%)	15.15%	47.99%	38.00%	28.00%	25.00%
净利润(百万元)	66	154	167	197	252
(+/-%)	46.45%	133.86%	8.65%	17.71%	27.74%
摊薄每股收益(元)	1.24	2.90	3.15	3.71	4.74
EBIT Margin	32.82%	37.16%	17.30%	17.81%	23.32%
净资产收益率(ROE)	7.42%	14.69%	14.02%	14.43%	15.89%
市盈率(PE)	217.77	93.12	85.70	72.81	57.00
EV/EBITDA	141.47	87.24	124.78	93.98	65.83
市净率(PB)	16.16	13.68	12.01	10.51	9.06

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

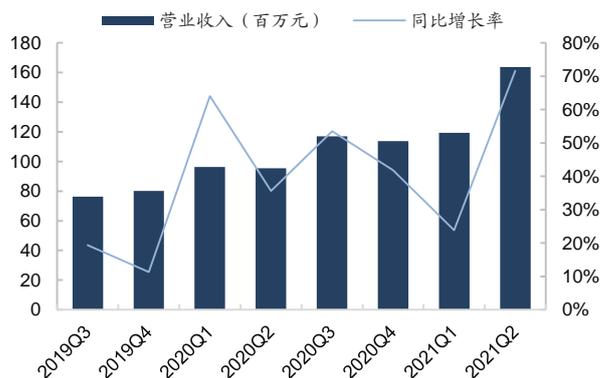
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



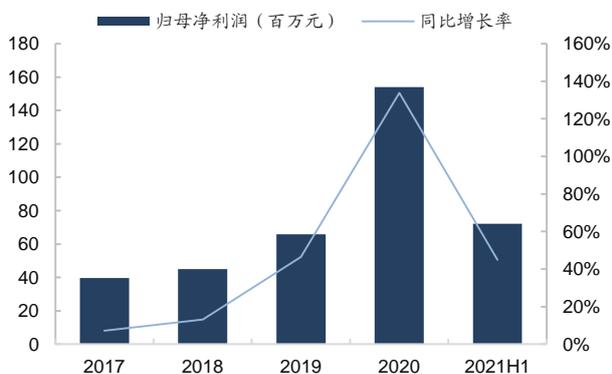
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营业收入及增速



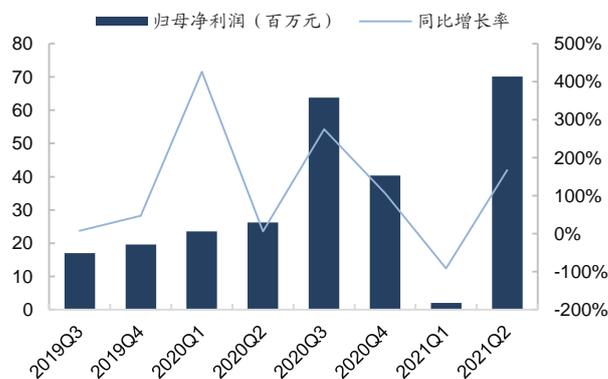
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司净利润及增速



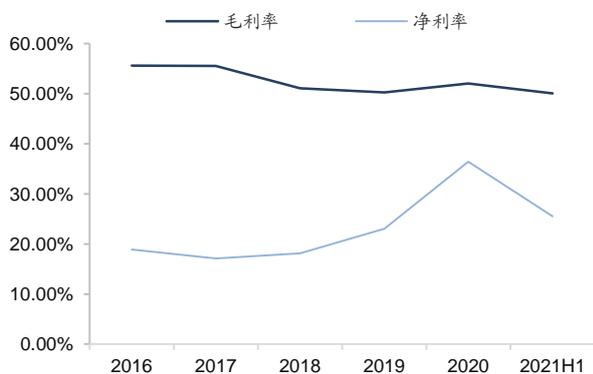
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度净利润及增速



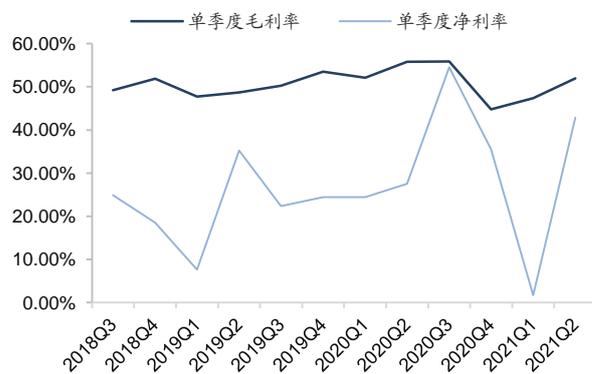
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率和净利率



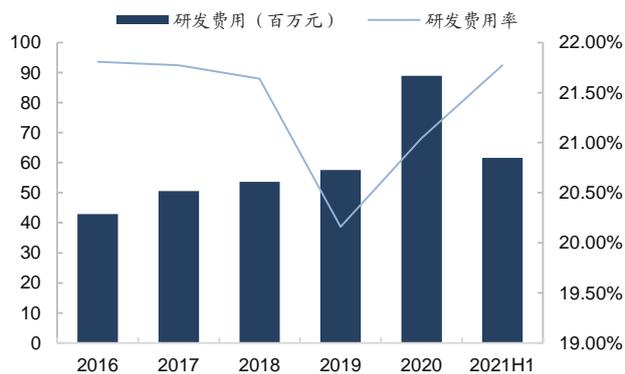
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司单季度毛利率和净利率



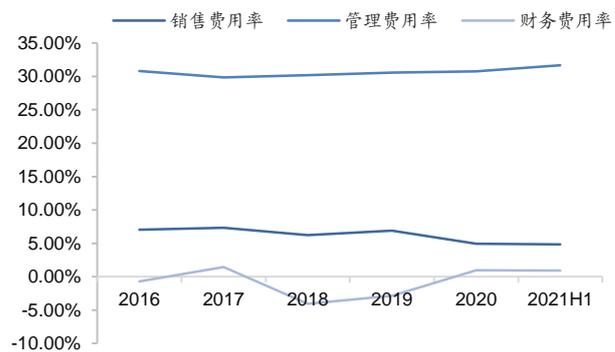
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 7: 研发费用及费用率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8: 三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	336	310	377	2401	营业收入	422	583	746	933
应收款项	68	94	121	151	营业成本	203	277	350	433
存货净额	104	142	178	221	营业税金及附加	1	1	1	1
其他流动资产	16	21	27	34	销售费用	21	175	224	233
流动资产合计	1022	1065	1201	2897	管理费用	41	30	38	47
固定资产	192	226	269	316	财务费用	4	(0)	(0)	25
无形资产及其他	11	11	10	10	投资收益	7	7	7	14
投资性房地产	63	63	63	63	资产减值及公允价值变动	95	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(82)	75	75	75
资产总计	1287	1365	1544	3286	营业利润	173	183	215	281
短期借款及交易性金融负债	22	33	10	1501	营业外净收支	(1)	0	0	(6)
应付款项	61	83	104	129	利润总额	172	183	215	275
其他流动负债	126	22	28	32	所得税费用	18	14	16	20
流动负债合计	209	138	142	1662	少数股东损益	0	2	2	3
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	154	167	197	252
其他长期负债	30	33	35	35					
长期负债合计	30	33	35	35	现金流量表 (百万元)				
负债合计	239	171	177	1697	净利润	154	167	197	252
少数股东权益	0	0	3	6	资产减值准备	5	4	2	2
股东权益	1048	1193	1365	1583	折旧摊销	10	15	22	26
负债和股东权益总计	1287	1365	1544	3286	公允价值变动损失	(95)	0	0	0
					财务费用	4	(0)	(0)	25
关键财务与估值指标					营运资本变动	261	(144)	(38)	(47)
每股收益	2.90	3.15	3.71	4.74	其它	(5)	(4)	1	1
每股红利	0.38	0.41	0.49	0.62	经营活动现金流	331	39	182	233
每股净资产	19.74	22.47	25.70	29.81	资本开支	(217)	(53)	(67)	(75)
ROIC	20%	14%	15%	22%	其它投资现金流	(447)	0	0	407
ROE	15%	14%	14%	16%	投资活动现金流	(664)	(53)	(67)	333
毛利率	52%	53%	53%	54%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	37%	17%	18%	23%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	40%	20%	21%	26%	支付股利、利息	(20)	(22)	(26)	(33)
收入增长	48%	38%	28%	25%	其它融资现金流	255	11	(23)	1491
净利润增长率	134%	9%	18%	28%	融资活动现金流	214	(11)	(49)	1458
资产负债率	19%	13%	12%	52%	现金净变动	(120)	(25)	67	2024
息率	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	货币资金的期初余额	455	336	310	377
P/E	93.1	85.7	72.8	57.0	货币资金的期末余额	336	310	377	2401
P/B	13.7	12.0	10.5	9.1	企业自由现金流	195	(89)	40	105
EV/EBITDA	87.2	124.8	94.0	65.8	权益自由现金流	450	(78)	17	1573

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032