

2024年02月26日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

176

安集科技 (688019.SH)

Buy 买进

业绩符合预期，多产品线支撑长期成长

事件:

公司发布2023年业绩快报，预计实现营收12.38亿元，yoy+14.98%；归母净利润3.87亿元，yoy+28.32%；扣非归母净利润为3.12亿元，yoy+3.89%，业绩符合预期。Q4单季实现营收3.40亿元，yoy+20.08%；归母净利润0.71亿元，yoy-24.78%；扣非归母净利润为0.70亿元，yoy-5.60%，qoq-13.04%。

结论与建议:

公司是国内CMP抛光液龙头企业，业绩稳健增长，市占率持续提升。公司立足现有抛光液和功能性湿电子化学品平台，持续延伸产业链，完成了电镀液及添加剂技术平台的搭建和加强，关键原材料加速研发，升自身产品的稳定性和竞争力，确保战略供应。公司各产品平台协同发展，产业链不断丰富，成长动力充足，维持“买进”评级。

■ **营收稳健增长，扣非净利同比微增:** 2023年全球半导体行业景气弱势，公司稳健经营，对抗宏观周期带来的波动，营收和归母净利润均维持稳步增长态势。公司扣非归母净利润同比增幅低于归母净利润，主要是公司参与的部分政府项目完成验收工作，使得非经常性损益项目合计金额较高。从扣非归母净利润来看，公司业绩同比实现微增，增幅低于营收增幅，主要是期间费用变动影响。2022年受疫情影响，公司销售费用和研发费用基期较低，2023年疫情影响修复，销售和研发费用同比增加。此外受汇率变动影响，公司汇兑收益下降，财务费用同比增加。公司在2020和2023年分别实行股权激励计划，因此2023年受股份支付费用影响，管理费用较去年同期增加。

■ **丰富产品矩阵，成长动力充足:** 公司立足CMP抛光液，持续丰富产品品类。纵向来看，公司在成熟和先进制程均有布局，于抛光液领域形成全品类产品矩阵，且能根据客户需求进行定制化开发，客户端渗透率持续提高。横向来看，公司布局清洗液、电镀液及抛光液核心原材料，进一步形成协同效应，增强全产业链的供应稳定性。目前公司已经形成“化学机械抛光液-全品类产品矩阵”、“功能性湿电子化学品-领先技术节点多产品线布局”、“电镀液及其添加剂-强化及提升电镀高端产品系列战略供应”及“核心原材料建设-提升自主可控战略供应能力”四大核心技术平台。我们看好公司成长为平台型的半导体材料企业。

■ **盈利预测:** 考虑到股权激励费用影响，我们略下修盈利预测，预计公司2023/2024/2025年分别实现归母净利润3.87/5.03/6.48亿元，(前值3.90/5.29/6.88)，yoy+28%/+30%/+29%，折合EPS为3.91/5.08/6.54元，目前A股股价对应的PE为38/29/23倍，估值偏低，维持“买进”评级。

■ **风险提示:** 1、公司产品价格不及预期；2、新产能释放不及预期；

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2024/2/26)	147.01
上证指数(2024/2/26)	2977.02
股价 12 个月高/低	219.45/117.7
总发行股数(百万)	99.07
A 股数(百万)	99.07
A 市值(亿元)	145.64
主要股东	Anji Microelectronics Co., Ltd.(30.91%)
每股净值(元)	21.21
股价/账面净值	6.93
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.3 -16.2 -1.2

近期评等

2023.02.28	买进	143.14
2023.08.30	买进	143.14

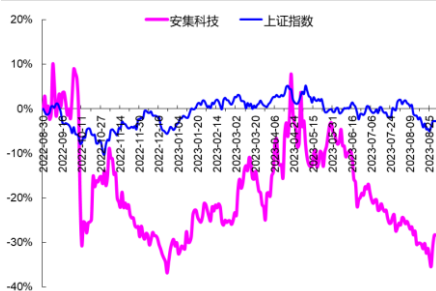
产品组合

化学机械抛光液	87.9%
光刻胶去除剂	11.3%
其他	0.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	23.4%
一般法人	38.4%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E	
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	125	301	387	503	648	
	同比增减	%	-18.77%	140.99%	28.49%	29.86%	28.75%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.35	4.04	3.91	5.08	6.54	
	同比增减	%	-18.94%	71.69%	-3.11%	29.86%	28.75%
A 股市盈率(P/E)	X	62.55	36.43	37.60	28.96	22.49	
股利 (DPS)	RMB 元	0.319	0.42	0.5	0.7	0.9	
股息率 (Yield)	%	0.22%	0.29%	0.34%	0.48%	0.61%	

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 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）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	687	1077	1238	1682	2036
经营成本	336	493	505	657	763
研发费用	153	161	204	277	336
营业税金及附加	1	1	2	2	2
销售费用	29	34	45	62	75
管理费用	60	69	95	128	140
财务费用	8	-27	10	19	23
资产减值损失	-3	-6	5	5	6
投资收益	9	1	6	7	8
营业利润	133	339	436	566	729
营业外收入			0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	132	339	436	566	729
所得税	7	38	49	63	81
少数股东损益			0	0	0
归属于母公司股东权益	125	301	387	503	648

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	333	329	357	511	783
应收账款	178	238	250	299	359
存货	230	366	384	461	553
流动资产合计	996	1146	1423	1778	2274
长期股权投资	40	74	122	178	261
固定资产	255	242	290	310	332
在建工程	111	192	183	201	221
非流动资产合计	676	902	1154	1368	1645
资产总计	1672	2048	2577	3146	3919
流动负债合计	332	377	453	532	627
非流动负债合计	139	149	215	203	232
负债合计	471	526	668	734	859
少数股东权益			0	0	0
股东权益合计	1201	1522	1909	2412	3059
负债及股东权益合计	1672	2048	2577	3146	3919

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	143	239	287	344	396
投资活动产生的现金流量净额	-33	-257	-385	-346	-312
筹资活动产生的现金流量净额	-32	6	125	156	188
现金及现金等价物净增加额	-5	-1	27	154	272

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)有限公司相信用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)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料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j @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j @。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。