

2024年04月16日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

160

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2024/4/15)	135.35
上证指数(2024/4/15)	3057.38
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)	134.09
主要股东	Anji Microelectronics Co., Ltd.(30.91%)
每股净值(元)	21.44
股价/账面净值	6.31
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.5 -2.9 -22.5

近期评等

2023.08.30	买进	143.14
2024.02.26	买进	177.01

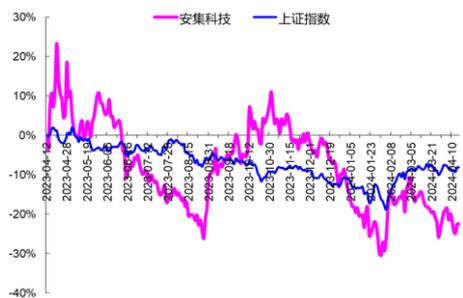
产品组合

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	25.1%
一般法人	40.8%

股价相对大盘走势



安集科技 (688019.SH)

Buy 买进

业绩略超预期，多板块协同发展

事件 1: 公司发布 2023 年年报，全年实现营收 12.38 亿元，yoy+14.96%；归母净利润 4.03 亿元，yoy+33.60%；扣非归母净利润为 3.22 亿元，yoy+7.17%，归母净利润和扣非归母净利润高于业绩快报数值，超出预期。Q4 单季实现营收 3.40 亿元，yoy+20.02%，qoq+5.07%；归母净利润 0.87 亿元，yoy-7.98%，qoq+8.58%；扣非归母净利润为 0.80 亿元，yoy+7.61%，qoq-0.87%。

事件 2: 公司公布 2023 年利润分配方案，每股转增 0.3 股并派现金 0.35 元，以 2024 年 4 月 15 日收盘价计算，股息率为 0.26%。

事件 3: 公司公布 2024 年限制性股票股权激励计划，拟以 72.19 元的价格向 70 名资深管理、技术、业务人员授予 19.47 万股股票，占总股本的 0.20%。

结论与建议:

公司是国内CMP抛光液龙头企业，主营抛光液增长稳健，市占率持续提升。功能性湿电子化学品版块清洗液、刻蚀液正在上量。电镀液及添加剂技术平台正在搭建；上游核心原材料加速研发，保障供应稳定性。公司各产品板块协同发展，产业链不断丰富，成长动力充足，维持“买进”评级。

■ **多板块协同发展，营收净利同比双增:** 公司营收利润均实现增长，归母净利润增速高于扣非归母净利润，主要是由于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。分板块看，①公司主营抛光液业务经营稳健，板块实现营收 10.74 亿元，yoy+12.98%，板块毛利率同比增加 0.60pct 到 59.19%。铜及铜阻挡层抛光液、介电材料抛光液、钨抛光液、基于氧化铈磨料的抛光液、衬底抛光液及新应用的化学机械抛光液等各类产品线的研发进程及市场拓展顺利，预计市占将持续提升。②功能性湿电子化学品板块实现营收 1.55 亿元，yoy+24.38%，板块毛利率同比增加 12.10pct 达 32.73%。公司功能性湿电子化学品包括清洗液和刻蚀液；清洗液部分，两款水性刻蚀后清洗液进入量产，应用于先进制程大马士革工艺；碱性铜抛光后清洗液取得重要突破，在客户先进技术节点验证进展顺利，进入量产阶段；刻蚀液部分，研发实验满足客户需求并进入测试论证阶段。③公司依托当前 CMP 抛光液和湿电子化学品平台，持续推进电镀及添加剂板块和核心原材料版块发展。目前先进封装电镀液及添加剂市场开拓顺利，多款产品实现量产销售，铜大马士革工艺及硅通孔 (TSV) 电镀液及添加剂进入测试论证阶段。④核心原材料方面，公司参股公司山东安特纳米材料有限公司开发的多款硅溶胶通过内部测试，部分已在客户端完成验证，实现销售；自产氧化铈磨料在公司产品中的测试论证进展顺利，多款产品已通过客户端的验证，已经开始量产供应。

■ **毛利率同比提高，费用控制合理:** 受益于各版块毛利提升，公司全年毛利率同比提高 1.60pct 到 55.81%。公司期间费用率同比增加 6.92pct 到 28.91%，其中研发费用率同比增 4.13pct 达 19.11%，主要是 2022 年受疫情影响基期较低；销售费用率同比增 0.71pct 到 3.89%；管理费用率同比增 0.21pct 到 6.57%；财务费用同比增 1906 万元，主要系汇率变动带来的汇兑收益减少。

■ **坚持股权激励，提振员工积极性:** 公司持续推进股权激励计划，扩大覆盖人数，能够有效激励骨干员工的积极性。此次股权激励计划业绩考核要求以公司 2023 年度的营收为基数，2024、2025 年营收增速大于等于全球半导体材料市场营收增速。此次激励计划预计在 2024/2025/2026 年分别产生费用 633、533、108 万元。

■ **盈利预测:** 我们上修 2024/2025 年盈利预测，并新增 2026 年盈利预测，预计 2024/2025/2026 年分别实现归母净利润 5.60/7.48/9.76 亿

元, (2024/2025 前值 5.03/6.48 亿元), yoy+39%/+34%/+30%, 折合 EPS 为 5.65/7.55/9.85 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 24/18/14 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;

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	301	403	560	748	976
同比增减	%	140.99%	33.60%	39.00%	33.67%	30.43%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.04	4.07	5.65	7.55	9.85
同比增减	%	71.69%	0.74%	39.00%	33.67%	30.43%
A 股市盈率(P/E)	X	33.54	33.30	23.95	17.92	13.74
股利 (DPS)	RMB 元	0.42	0.35	0.55	0.75	0.95
股息率 (Yield)	%	0.31%	0.26%	0.41%	0.55%	0.70%

【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）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1077	1238	1685	2041	2480
经营成本	493	547	709	812	949
研发费用	161	237	290	316	346
营业税金及附加	1	1	2	2	3
销售费用	34	48	66	79	97
管理费用	69	81	122	135	148
财务费用	-27	-8	-16	-19	-23
资产减值损失	-6	-6	-7	-7	-7
投资收益	1	5	3	4	4
营业利润	339	440	612	818	1067
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	339	440	612	818	1067
所得税	38	38	52	70	91
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	301	403	560	748	976

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	329	532	764	1084	1442
应收账款	238	282	296	311	326
存货	366	427	470	517	569
流动资产合计	1146	1342	1933	2337	2786
长期股权投资	74	112	118	172	241
固定资产	242	309	330	353	378
在建工程	192	179	197	216	227
非流动资产合计	902	1261	1407	1611	1826
资产总计	2048	2603	3341	3949	4612
流动负债合计	377	193	215	241	270
非流动负债合计	149	286	507	448	269
负债合计	526	479	722	689	539
少数股东权益			0	0	0
股东权益合计	1522	2124	2618	3260	4073
负债及股东权益合计	2048	2603	3341	3949	4612

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	239	336	387	449	520
投资活动产生的现金流量净额	-257	-316	-347	-417	-479
筹资活动产生的现金流量净额	6	175	192	289	317
现金及现金等价物净增加额	-1	199	232	320	358

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。