

## 安集科技(688019.SH)

## 全年业绩稳健增长，持续拓展产品线布局

## 推荐 (维持)

股价:137.05元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.anjimicro.com
大股东/持股	Anji Microelectronics Co.,Ltd./30.91%
实际控制人	
总股本(百万股)	99
流通A股(百万股)	99
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	136
流通A股市值(亿元)	136
每股净资产(元)	21.44
资产负债率(%)	18.4

## 行情走势图



## 证券分析师

徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2023年年报，2023年公司实现营收12.38亿元，同比增长14.96%；归属上市公司股东净利润4.03亿元，同比增长33.60%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利3.50元（含税），拟向全体股东以资本公积金转增股本每10股转增3股，不送红股。

## 平安观点:

- 营业收入稳健增长，持续加大研发投入：**2023公司实现营收12.38亿元（+14.96%YoY），归母净利润4.03亿元（+33.60%YoY），扣非后归母净利润3.22亿元（+7.17%YoY），主要系公司加大研发和销售的投入，且股票激励计划的人力成本、股份支付费用增加以及汇兑收益同比减少等因素影响；扣非与归母净利润的差异部分主要是公司参与的部分政府项目完成验收工作引起的。公司整体毛利率和净利率分别是55.81%（+1.60pct YoY）和32.53%（+4.54pct YoY）。从费用端来看，公司期间费用率为28.91%（+6.92pct YoY），其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为3.89%（+0.71pct YoY）、6.57%（+0.21pct YoY）、-0.67%（+1.87pct YoY）和19.11%（+4.12pct YoY）。2023Q4单季度，公司实现营收3.40亿元（+20.02%YoY，+5.07%QoQ），归母净利润0.87亿元（-7.98%YoY，+8.58%QoQ），Q4单季度的毛利率和净利率分别为55.21%（-3.45pct YoY，-2.53pct QoQ）和25.70%（-7.82pct YoY，+0.83pct QoQ）。
- CMP抛光液收入占比仍超85%，持续拓展产品线布局：**从营收结构上来看，1）CMP抛光液实现营收10.75亿元，同比增长12.98%，主营业务收入占比86.8%，毛利率为59.19%，同比提升0.6pct。其中钨抛光液在存储芯片领域的应用范围和市场份额持续稳健上升，多款钨抛光液在逻辑芯片成熟制程和先进制程通过验证，实现量产；基于氧化铈磨料的抛光液产品突破技术瓶颈，目前已在3D NAND先进制程中实现量产并在逐步上量，多款新产品完成论证测试并实现量产销售；衬底抛光液产品平台

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,077	1,238	1,609	2,015	2,337
YOY(%)	56.8	15.0	30.0	25.2	15.9
净利润(百万元)	301	403	443	563	661
YOY(%)	141.0	33.6	10.1	26.9	17.5
毛利率(%)	54.2	55.8	57.1	58.0	58.6
净利率(%)	28.0	32.5	27.5	27.9	28.3
ROE(%)	19.8	19.0	17.5	18.5	18.1
EPS(摊薄/元)	3.04	4.07	4.47	5.68	6.68
P/E(倍)	45.0	33.7	30.6	24.1	20.5
P/B(倍)	8.9	6.4	5.4	4.5	3.7

进展快速，用于三维集成的多款抛光液与国内外数十个客户进行合作，TSV和混合键合工艺用多款抛光液和清洗液作为首选供应进入客户产线，持续上量。与此同时，公司持续加快建立核心原材料自主可控供应的能力，参股公司山东安特纳米开发的多款硅溶胶已在公司多款抛光液产品中通过内部测试，并在积极与客户合作进行测试论证中，部分已完成验证，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。2) 功能性湿电子化学品实现销售收入为1.55亿元，同比增长24.38%，主营业务收入占比约12.5%，毛利率为32.73%，同比提升12.10pct。公司持续拓展产品线布局，目前已涵盖刻蚀后清洗液、光刻胶剥离液、抛光后清洗液及刻蚀液等多种产品系列。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，并持续增加海外市场份额；刻蚀液产品研发及产业化正在按计划进行中，研发实验满足客户需求并进入测试论证阶段，进展良好；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。3) 公司完成了应用于集成电路制造及先进封装领域的电镀液及添加剂产品系列平台的搭建，通过国际技术合作等形式，进一步拓展和强化了平台建设。先进封装用电镀液及添加剂市场开拓进展顺利，多款产品实现量产销售，产品包括铜、镍、镍铁、锡银等电镀液及添加剂，应用于凸点、RDL等技术；在集成电路制造领域，铜大马士革工艺及TSV电镀液及添加剂也按预期取得进展，进入测试论证阶段。

- **投资建议：**公司技术及产品已涵盖集成电路制造中“抛光、清洗、沉积”三大关键工艺，研发产品范围及应用进一步拓展，应用逐渐覆盖芯片制造中成熟制程及特殊制程多个技术节点，在先进封装领域的产品覆盖面也越来越广，客户数量得到进一步提升。随着下游存储厂、晶圆厂稼动率的恢复及扩产，公司的营业收入有望实现稳健增长，前期布局的新产品也将逐步放量。我们预计公司2024-2026年净利润分别为4.43亿元（前值为4.92亿元）、5.63亿元（前值为6.13亿元）、6.61亿元（新增），EPS分别为4.47元、5.68元和6.68元，对应4月16日收盘价的PE分别为30.6X、24.1X和20.5X，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）下游需求可能不及预期：消费电子等下游需求疲软，可能会对公司的业务产生一定影响。（2）市场竞争加剧：近年来由于市场需求较好，越来越多的厂商进入了半导体材料市场，市场竞争加剧。一旦公司的技术水平、产品品质、服务质量有所下滑，都可能造成公司不能获得新客户或丢失原有客户，被竞争对手拉开差距，市场份额将被抢夺。（3）新产品研发、客户认证不及预期：半导体材料属于技术和客户认证门槛较高的市场，如果产品良率达不到预期或者客户测试认证进展较慢导致量产节奏延缓，可能对公司的业绩产生不利影响。（4）美国制裁风险上升：美国对中国半导体产业的制裁持续升级，半导体产业对全球尤其是美国科技产业链的依赖依然严重，下游晶圆厂先进制程的扩产可能会受到影响，扩产进度放缓，公司的销售情况可能也会受到影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1342	1879	2403	2976
现金	532	864	1159	1555
应收票据及应收账款	282	380	476	551
其他应收款	1	2	2	3
预付账款	28	35	44	51
存货	427	509	624	713
其他流动资产	72	91	98	104
<b>非流动资产</b>	1261	1309	1324	1382
长期投资	112	111	110	109
固定资产	405	524	710	783
无形资产	80	67	53	40
其他非流动资产	664	607	450	450
<b>资产总计</b>	2603	3189	3726	4358
<b>流动负债</b>	193	399	454	506
短期借款	10	0	0	0
应付票据及应付账款	81	129	159	181
其他流动负债	103	269	295	325
<b>非流动负债</b>	286	258	223	195
长期借款	177	150	115	86
其他非流动负债	109	109	109	109
<b>负债合计</b>	479	657	677	701
少数股东权益	0	0	0	0
股本	99	99	99	99
资本公积	1019	1019	1019	1019
留存收益	1006	1414	1931	2540
<b>归属母公司股东权益</b>	2124	2532	3049	3657
<b>负债和股东权益</b>	2603	3189	3726	4358

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	309	609	577	676
净利润	403	443	563	661
折旧摊销	81	151	185	141
财务费用	-8	6	3	0
投资损失	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-201	10	-172	-126
其他经营现金流	39	5	5	5
<b>投资活动现金流</b>	-316	-198	-198	-198
资本支出	249	200	200	200
长期投资	4	0	0	0
其他投资现金流	-570	-398	-398	-398
<b>筹资活动现金流</b>	175	-79	-83	-82
短期借款	-20	-10	0	0
长期借款	49	-28	-35	-29
其他筹资现金流	147	-41	-48	-53
<b>现金净增加额</b>	171	332	296	396

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1238	1609	2015	2337
营业成本	547	691	847	968
税金及附加	1	2	3	3
营业费用	48	61	76	88
管理费用	81	104	131	152
研发费用	237	303	379	439
财务费用	-8	6	3	0
资产减值损失	-6	-8	-10	-12
信用减值损失	-3	-3	-4	-5
其他收益	104	48	48	48
公允价值变动收益	9	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
资产处置收益	-1	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	440	484	614	722
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	440	484	614	721
所得税	38	40	51	60
<b>净利润</b>	403	443	563	661
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	403	443	563	661
EBITDA	513	640	801	862
EPS (元)	4.07	4.47	5.68	6.68

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	15.0	30.0	25.2	15.9
营业利润(%)	29.8	9.9	26.9	17.5
归属于母公司净利润(%)	33.6	10.1	26.9	17.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	55.8	57.1	58.0	58.6
净利率(%)	32.5	27.5	27.9	28.3
ROE(%)	19.0	17.5	18.5	18.1
ROIC(%)	33.6	27.4	33.0	34.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	18.4	20.6	18.2	16.1
净负债比率(%)	-16.2	-28.2	-34.3	-40.2
流动比率	7.0	4.7	5.3	5.9
速动比率	4.5	3.3	3.7	4.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.4	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	6.8	5.3	5.3	5.3
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	4.07	4.47	5.68	6.68
每股经营现金流(最新摊薄)	3.11	6.15	5.83	6.82
每股净资产(最新摊薄)	21.44	25.55	30.78	36.91
<b>估值比率</b>				
P/E	33.7	30.6	24.1	20.5
P/B	6.4	5.4	4.5	3.7
EV/EBITDA	30	20	16	14

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所



## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层