

2024年04月29日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

186

## 安集科技 (688019.SH)

Buy 买进

### 公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2024/4/26)	140.09
上证指数(2024/4/26)	3088.64
股价 12 个月高/低	204.79/117.7
总发行股数(百万)	99.07
A 股数(百万)	99.07
A 市值(亿元)	138.79
主要股东	Anji Microelectronics Co., Ltd.(30.91%)
每股净值(元)	22.63
股价/账面净值	6.19
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	8.1 3.5 -26.5

### 近期评等

2024.02.26	买进	177.01
2024.04.16	买进	135.35

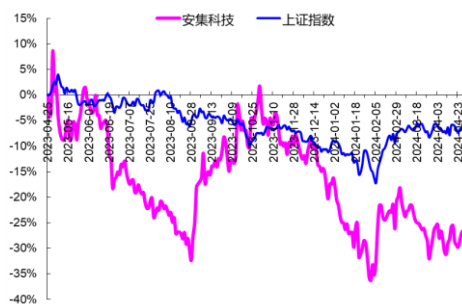
### 产品组合

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



### 业绩表现优异, 看好半导体复苏

**事件:** 公司发布 2024 年一季报, Q1 实现营收 3.78 亿元, yoy+40.51%, qoq+11.41%; 归母净利润 1.05 亿元, yoy+37.93%, qoq+20.35%; 扣非归母净利润 1.05 亿元, yoy+50.70%, qoq+31.66%, 业绩符合预期。

### 结论与建议:

公司是国内CMP抛光液龙头企业, 24Q1营收和利润同比大增, Q1毛利率同比提升。看好公司“3+1”技术平台核心竞争力稳步提高, 抛光液、功能性湿电子化学品、电镀液及添加剂、上游核心原材料协同发展。半导体国产替代背景下, 看好公司加速成长, 维持“买进”评级。

- **业绩亮眼, 营收净利同比双增:** 24 年 Q1 公司加强与客户的合作交流, 并积极推进新业务拓展, 营收和利润同比均有增长。受益于产品结构的变动和部分产线生产效率的提高, Q1 公司毛利率同比提高 2.21pct 到 58.45%。公司扣非归母净利润增幅较大, 主要是 2023 公司对外投资青岛聚源芯星股权投资合伙企业(有限合伙)带来的投资收益约为 600 万元, 2024 年计入当期损益的政府补助金额与对外投资的公允价值变动损失金额基本相当, 非经常性损益项目合计数较小。
- **维持高研发投入, 期间费用控制合理:** 受营收增长影响, 公司 Q1 期间费用率同比降低 1.59pct 到 27.37%。其中研发费用率同比增 1.58pct 达 19.10%, 公司持续维持高研发投入比例, 保障竞争力。销售费用率同比降 0.79pct 到 2.59%; 管理费用率同比增 0.62pct 到 6.03%; 财务费用同比降 846 万元。
- **国产替代推进, 看好半导体复苏:** 半导体国际贸易形势紧张的背景下, 国产替代需求加速。晶圆制程的进步也推动 CMP 抛光材料的需求, 制程越先进, 晶圆制造中平坦化的重复次数就越多, 对 CMP 抛光材料的需求持续增加。我们看好公司在销量和市占上持续提升。
- **盈利预测:** 我们维持盈利预测, 预计 2024/2025/2026 年分别实现归母净利润 5.60/7.48/9.76 亿元, 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 25/19/14 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	34.72	34.46	24.79	18.55	14.22
股利 (DPS)	RMB 元	0.42	0.35	0.55	0.75	0.95
股息率 (Yield)	%	0.30%	0.25%	0.39%	0.54%	0.68%

### 【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,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。