

安集科技(688019.SH)

产品研发及市场拓展顺利，24H1公司扣非净利润持续增长

推荐 (维持)

股价:106.28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./30.92%
实际控制人	
总股本(百万股)	129
流通A股(百万股)	129
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	137
流通A股市值(亿元)	137
每股净资产(元)	18.17
资产负债率(%)	21.7

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



事项:

公司公布2024年半年报，2024年上半年公司实现营收7.97亿元，同比增长38.68%；归属上市公司股东净利润2.34亿元，同比减少0.43%。

平安观点:

- 产品研发及市场拓展顺利，扣非净利润持续增长：2024H1，公司实现营收7.97亿元（+38.68%YoY），实现归母净利润2.34亿元（-0.43%YoY），主要系上年同期政府补助项目验收确认其他收益约8000万元，导致同比基数较高。扣非后归母净利润为2.35亿元（+46.07%YoY），公司在积极扩大研发和生产建设投入的同时，持续提高盈利能力和经营管理水平，使得扣非净利润持续增长。2024H1，公司整体毛利率和净利率分别是57.72%（+2.63pct YoY）和29.35%（-11.53pct YoY）。从费用端来看，2024H1公司期间费用率为26.43%（+1.98pct 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2.98%（-0.65pct YoY）、6.32%（+0.96pct YoY）、-1.00%（+1.16pct YoY）和18.13%（+0.51pct YoY）。2024Q2单季度，公司实现营收4.19亿元（+37.06%YoY，+10.67%QoQ），实现归母净利润1.29亿元（-18.84%YoY，+22.68%QoQ），Q2单季度的毛利率和净利率分别为57.05%（+2.97pct YoY，-1.40pct QoQ）和30.78%（+3.01pct QoQ）。
- 抛光液营收占比仍超8成，功能性湿电子化学品快速起量：从营收结构上看，2024H1，抛光液实现营收6.73亿，同比增长33.09%，营收占比84.4%，毛利率为61.03%；功能性湿电子化学品实现营收1.18亿元，同比增长80.94%，毛利率为37.90%，营收占比14.8%。1）抛光液方面，铜及铜阻挡层抛光液产品在先进制程持续上量，多款产品在多个新客户端作为首选供应商实现量产销售，使用国产研磨颗粒的铜及铜阻挡层抛光液已实现量产销售。在介电材料抛光液方面，公司进一步开发先进技术节点系列产品，多款氮化硅抛光液在客户端的评估持续推进；同时使

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,077	1,238	1,671	2,116	2,585
YOY(%)	56.8	15.0	35.0	26.7	22.2
净利润(百万元)	301	403	494	613	725
YOY(%)	141.0	33.6	22.6	24.1	18.3
毛利率(%)	54.2	55.8	57.3	56.8	56.0
净利率(%)	28.0	32.5	29.6	29.0	28.0
ROE(%)	19.8	19.0	19.3	19.7	19.3
EPS(摊薄/元)	2.33	3.12	3.82	4.74	5.61
P/E(倍)	45.6	34.1	27.8	22.4	18.9
P/B(倍)	9.0	6.5	5.4	4.4	3.7

用国产研磨颗粒的氧化物抛光液已成功实现量产销售。多款钨抛光液在存储芯片和逻辑芯片的先进制程通过验证，实现量产。使用自研自产的国产氧化铈磨料的抛光液产品首次应用在氧化物抛光中，实现了技术路径的突破，并在客户端实现量产销售，显著提高了客户的良率。除此之外，公司用于三维集成的TSV抛光液、混合键合抛光液和聚合物抛光液进展顺利，公司在多家客户端作为首选供应商帮助客户打通技术路线，助力国内先进封装技术的发展。同时，公司积极投入研发，为客户定制开发满足新应用、新要求的抛光液产品。2) 功能性湿电子化学品方面，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，广泛应用于逻辑电路、3D NAND、DRAM、CIS等特色工艺及异质封装等领域。刻蚀后清洗液方面，先进制程刻蚀后清洗液研发及产业化顺利，持续上量；在抛光后清洗液方面，先进制程碱性抛光后清洗液进展顺利，快速上量。3) 电镀液及添加剂方面，基于已经搭建完成的电镀液及添加剂产品系列平台和一站式交付能力，电镀液本地化供应进展顺利，持续上量；集成电路大马士革电镀、硅通孔电镀、先进封装锡银电镀开发及验证按计划进行。

- 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。随着产品品类的扩充和客户端的持续拓展，公司的营业收入有望实现稳健增长。综合公司最新财报，我们上调了公司的盈利预测，预计公司2024-2026年净利润分别为4.94亿元（前值为4.43亿元）、6.13亿元（前值为5.63亿元）、7.25亿元（前值为6.61亿元），EPS分别为3.82元、4.74元和5.61元，对应8月27日收盘价的PE分别为27.8X、22.4X和18.9X，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：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
流动资产	1342	1924	2497	3160
现金	532	875	1177	1544
应收票据及应收账款	282	394	499	610
其他应收款	1	2	2	3
预付账款	28	36	46	56
存货	427	525	673	838
其他流动资产	72	92	100	109
非流动资产	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
资产总计	2603	3233	3821	4542
流动负债	193	411	487	592
短期借款	10	0	0	0
应付票据及应付账款	81	133	171	213
其他流动负债	103	277	316	379
非流动负债	286	258	223	195
长期借款	177	150	115	86
其他非流动负债	109	109	109	109
负债合计	479	669	711	786
少数股东权益	0	0	0	0
股本	99	129	129	129
资本公积	1019	988	988	988
留存收益	1006	1446	1992	2638
归属母公司股东权益	2124	2564	3110	3755
负债和股东权益	2603	3233	3821	4542

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	309	621	580	641
净利润	403	494	613	725
折旧摊销	81	151	185	141
财务费用	-8	-11	-22	-33
投资损失	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-201	-11	-194	-191
其他经营现金流	39	4	4	4
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	175	-80	-80	-75
短期借款	-20	-10	0	0
长期借款	49	-28	-35	-29
其他筹资现金流	147	-43	-45	-47
现金净增加额	171	343	302	367

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1238	1671	2116	2585
营业成本	547	713	913	1139
税金及附加	1	2	3	3
营业费用	48	50	63	78
管理费用	81	108	138	168
研发费用	237	302	381	465
财务费用	-8	-11	-22	-33
资产减值损失	-6	-9	-11	-13
信用减值损失	-3	-3	-4	-5
其他收益	104	40	40	40
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
营业利润	440	539	669	791
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	440	539	669	791
所得税	38	45	56	66
净利润	403	494	613	725
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	403	494	613	725
EBITDA	513	678	831	899
EPS (元)	3.12	3.82	4.74	5.61

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	15.0	35.0	26.7	22.2
营业利润(%)	29.8	22.4	24.1	18.3
归属于母公司净利润(%)	33.6	22.6	24.1	18.3
获利能力				
毛利率(%)	55.8	57.3	56.8	56.0
净利率(%)	32.5	29.6	29.0	28.0
ROE(%)	19.0	19.3	19.7	19.3
ROIC(%)	33.6	29.5	34.1	34.9
偿债能力				
资产负债率(%)	18.4	20.7	18.6	17.3
净负债比率(%)	-16.2	-28.3	-34.2	-38.8
流动比率	7.0	4.7	5.1	5.3
速动比率	4.5	3.2	3.6	3.7
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
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
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	3.12	3.82	4.74	5.61
每股经营现金流(最新摊薄)	2.39	4.80	4.49	4.96
每股净资产(最新摊薄)	16.44	19.84	24.07	29.06
估值比率				
P/E	34.1	27.8	22.4	18.9
P/B	6.5	5.4	4.4	3.7
EV/EBITDA	30	19	15	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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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