

2024年10月30日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

170

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2024/10/29)	140.97
上证指数(2024/10/29)	3286.41
股价 12 个月高/低	171.45/90.37
总发行股数(百万)	129.21
A 股数(百万)	129.21
A 市值(亿元)	182.15
主要股东	Anji Microelectron ics Co., Ltd. (30.81%)
每股净值(元)	19.67
股价/账面净值	7.17
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	28.7 22.6 0.9

近期评等

2024.04.26	买进	102.82
2024.08.27	买进	102.30

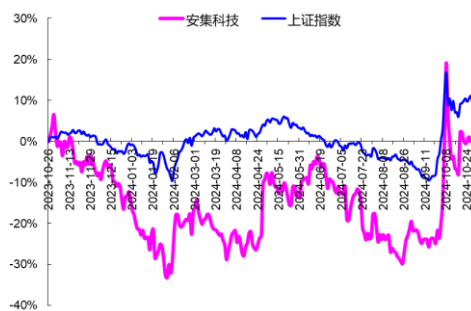
产品组合

化学机械抛光液	84.4%
湿电子化学品	6.4%
其他	0.8%

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



安集科技 (688019.SH)

Buy 买进

业绩超预期增长，新基地正待放量

事件： 公司发布 2024 年三季报，前三季度公司实现营业收入 13.12 亿元，yoy+46.10%；实现归母净利润 3.93 亿元，yoy+24.46%，扣非净利润 3.83 亿元，yoy+58.64%，扣非业绩超预期增长。Q3 单季实现营收 5.15 亿元，yoy+59.29%，qoq+22.95%；实现归母净利润 1.59 亿元，yoy+97.20%，qoq+23.00%；实现扣非净利润 1.49 亿元，yoy+83.60%，qoq+15.09%。

点评：

公司Q3业绩增长超预期，各类产品市场覆盖稳步提升，部分新产品进入放量增长阶段。产品结构优化，部分产品线生产效率提升，毛利率同比提高。公司CMP抛光液全球市占率逐年提高；功能性湿电子化学品在客户端导入顺利，看好后续放量；自研原材料在客户端推进顺利，自主可控获得新进展。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。看好公司成长为平台型电子材料企业，维持“买进”评级。

- **业绩快速增长，营收净利同比双增：** 24 年前三季度公司营收、利润同环比均增长。公司去年同期政府补助带来的收益约 8700 万元，前三季度净利润基数较高，因此前三季度扣非净利润增速较高。主营业务来看，公司在现有产品和新产品方面均取得较好成绩。目前公司抛光液产品基本实现全品类覆盖，市占率自 2020 年的 3% 上升至 2023 年末的 8%，各产品导入及上量顺利进行。同时，新产品导入顺利，部分产品进入放量阶段。后续公司湿电子化学品部分有望发力，进一步丰富公司产品结构，提升毛利水平。公司前三季度毛利率同比提高 0.68pct 到 58.56%，我们看好公司在抛光后清洗液、电镀液领域横向发展，形成全面的电子材料平台企业。
- **毛利率提高，费用率同比下降：** 公司 Q3 单季利润表现亮眼，营收和利润增速较快。产品销量增加带动营收和利润增长，产品结构变化以及部分产品线生产效率提升也提高了公司毛利率，此外公司研发和管理费用率的下降也释放了部分利润。Q3 单季公司毛利率达 59.86%，同比提高 2.12pct，环比提高 2.81pct。营收增长摊薄费用率，研发费用率同比降低 2.70pct 到 17.40%，销售费用率同比提高 0.60pct 到 4.47%，管理费用率同比降低 2.20pct 到 4.80%，财务费用同比增加 1034 万元。公司依然维持较高研发投入，并实行有效的股权激励计划，激发员工积极性。
- **在建产能丰富，看好后续上量：** 公司近年积极扩产，公司当前抛光液产能 2.91 万吨，在金桥和宁波北仑分别在建 1.61 万吨和 1.5 万吨抛光液产能。功能性湿电子化学品方面，公司现有刻蚀后清洗液产能 2463.5 吨，宁波北仑在建产能 1 万吨；抛光后清洗液产能 1890 吨，宁波北仑在建 5000 吨。此外上半年开工的上海化工区基地规划有 8000 吨刻蚀液、3400 吨电镀液及添加剂及 1700 吨上游核心原材料产能。预计这些产能将在近 2-3 年逐渐建成投产，进一步完善公司平台化布局。
- **盈利预测：** 我们维持盈利预测，预计公司 2024/2025/2026 年分别实现归母净利润 5.6/7.5/9.8 亿元，yoy+39%/+34%/+30%，折合 EPS 为 4.33/5.79/7.55 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 33/24/19 倍，估值合理，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	4.33	5.79	7.55
同比增减	%	71.69%	0.74%	6.58%	33.67%	30.43%
A 股市盈率(P/E)	X	34.93	34.68	32.54	24.34	18.66
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%	0.53%	0.67%

【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
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
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。