

2023年02月28日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

230

公司基本资讯

产业别	电子		
A 股价(2023/2/27)	192.68		
上证指数(2023/2/27)	3258.03		
股价 12 个月高/低	305.49/145.92		
总发行股数(百万)	74.70		
A 股数(百万)	74.70		
A 市值(亿元)	143.94		
主要股东	Anji Microelectron ics Co., Ltd. (37.68%)		
每股净值(元)	20.32		
股价/账面净值	9.48		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.2	3.9	12.9

近期评等

2021.11.01	买入	225.02
------------	----	--------

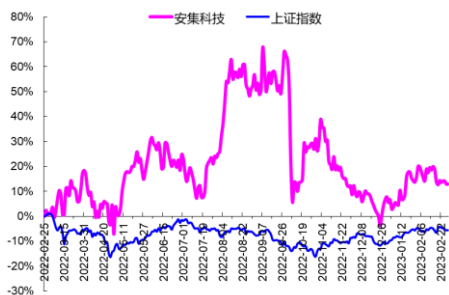
产品组合

化学机械抛光液	87.4%
光刻胶去除剂	12.5%
其他	0.1%

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

业绩大幅增长，抛光液龙头持续成长

事件:

公司发布2022年业绩快报，预计实现营收10.76亿元，yoy+56.82%，归母净利润3.00亿元，yoy+139.67%，扣非净利润3.02亿元，yoy+232.00%，处于业绩预告中值，符合预期。Q4单季预计实现营收2.83亿元，yoy+30.96%，qoq-2.54%，归母净利润0.93亿元，yoy+232.45%，qoq+16.99%，扣非净利润0.77亿元，yoy+244.43%，qoq-15.18%。

结论与建议:

2022年公司克服疫情影响，持续开拓市场，提升客户用量和数量，降低期间费用率，实现营收和业绩高速增长。公司是国内抛光液龙头企业，立足现有抛光液和功能性湿电子化学品平台，持续延伸产业链，完成了电镀液及添加剂技术平台的搭建和加强。公司各产品平台协同发展，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，营收业绩双增:** 2022年公司克服疫情影响，进一步加深与国内外客户联系，客户数量及客户用量均有提升，带动公司营收大增；叠加去年超低基数，公司业绩同比实现大幅增长。公司各版块持续发力，多线并行支撑公司成长。在化学机械抛光液方面，钨抛光液、基于氧化铈磨料的抛光液及衬底抛光液的产品营收增速较高，其中硅衬底抛光液在海外市场有突破性进展。功能性湿电子化学品板块稳健发展，新产品成功导入海外市场。电镀液及添加剂方面，公司通过技术引进等横向合作的形式，提升产品线平台能力，且大幅度加速规模量产的进程，目前产品已覆盖多种电镀液添加剂。
- 期间费用率下降，净利大幅提升:** 公司业绩增速高于营收，还受益于2022年公司期间费用率的下降。2022年受疫情反复的影响，以及股权激励计划产生股份支付费用（属于经常性损益）的影响减弱，公司研发费用、销售费用及管理费用等期间费用的增幅小于营收增幅；另外受到汇率变动影响，公司汇兑收益明显增加，财务费用降低。
- 布局上游材料，完善产品平台布局:** 公司作为国内抛光液龙头企业，主营业务增长稳健。当前美国对国内半导体产业的制裁将进一步加速半导体材料国产化，公司市占有望持续提升。公司向上布局高端纳米磨料，硅溶胶和氧化铈研磨颗粒通过客户测试后有望放量，将提升原料自主供应能力，降低成本、保障供应链安全。公司持续进行新材料新工艺的研发，在建产能丰富，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、功能性湿电子化学品和新材料新工艺、电镀液及添加剂八大平台布局逐渐完善。国产替代大背景下，看好公司长期成长。
- 盈利预测:** 我们维持2023年盈利预测，并新增2024年盈利预测，预计2022/2023/2024年分别实现归母净利润3.00/3.90/5.29亿元，yoy+140%/+30%/+36%，折合EPS为4.01/5.22/7.08元，目前A股股价对应的PE为48/37/27倍，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		2020	2021	2022E	2023E	2024E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	154	125	300	390	529
同比增减	%			139.67%	30.15%	35.54%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.90	2.35	4.01	5.22	7.08
同比增减	%			70.75%	30.15%	35.54%
A 股市盈率(P/E)	X	66.45	81.98	48.01	36.89	27.22
股利 (DPS)	RMB 元	0.3	0.3	0.5	0.7	0.8

股息率 (Yield) % 0.16% 0.16% 0.26% 0.36% 0.42%

【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）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	422	687	1056	1505	2133
经营成本	203	336	492	730	1080
研发费用	89	153	236	302	385
营业税金及附加	1	1	2	2	3
销售费用	21	29	41	58	82
管理费用	41	60	19	34	63
财务费用	4	8	-8	11	-16
资产减值损失	-5	-3	-3	-3	-3
投资收益	7	9	8	9	10
营业利润	173	133	300	413	560
营业外收入			0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	172	132	299	412	558
所得税	18	7	16	22	30
少数股东损益			0	0	0
归属于母公司股东权益	154	125	300	390	529

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	336	333	342	412	506
应收账款	68	178	205	236	283
存货	104	230	300	359	431
流动资产合计	1022	996	1216	1477	1751
长期股权投资		40	54	80	116
固定资产	106	255	260	265	284
在建工程	85	111	167	159	175
非流动资产合计	266	676	792	873	1120
资产总计	1287	1672	2008	2350	2870
流动负债合计	209	332	405	360	356
非流动负债合计	30	139	156	152	148
负债合计	239	471	561	512	504
少数股东权益			0	0	0
股东权益合计	1048	1201	1447	1837	2366
负债及股东权益合计	1287	1672	2008	2350	2870

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动产生的现金流量净额	113	61	86	111	145
投资活动产生的现金流量净额	-231	-33	-39	-20	-24
筹资活动产生的现金流量净额	3	-32	-37	-22	-26
现金及现金等价物净增加额	-119	-5	9	70	95

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。