

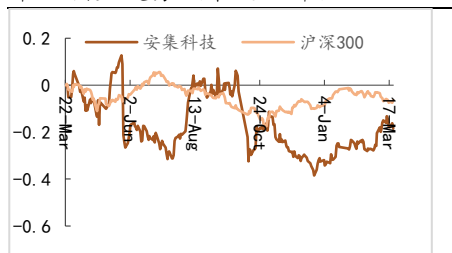
评级： 买入

核心观点

何立中  
电子行业首席分析师  
SAC 执证编号: S0110522110002  
helizhong@sczq.com.cn  
电话: 010-81152682

赵绮晖  
电子行业研究助理  
SAC 执证编号:  
zhaoqihui@sczq.com.cn  
电话: 010-81152679

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	217.72
一年内最高/最低价 (元)	305.49/145.85
市盈率 (当前)	69.33
市净率 (当前)	11.51
总股本 (亿股)	0.75
总市值 (亿元)	162.64

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 安集科技: CMP 抛光液国内龙头, 湿电子化学品取得突破
- 
- 

● 2022 年业绩快速增长。

安集科技发布 2022 年业绩快报, 预计实现营业总收入 10.77 亿元, 同比增长 56.82%; 实现归母净利润 3.00 亿元, 同比增长 139.67%; 实现扣非净利润 3.02 亿元, 同比增长 232.00%。主要原因系公司钨抛光液、基于氧化铈磨料的抛光液以及衬底抛光液、湿电子化学品在海外市场均有突破, 电镀液及添加剂大幅加速量产, 同时, 公司期间费用增长幅度低于营业收入同比增长率。

● 化学机械抛光液产品市场拓展和客户导入进程顺利。

钨抛光液在 28nm 逻辑芯片技术节点通过验证并实现销售; 基于氧化铈磨料的抛光液多款新产品完成论证测试并实现量产; 硅精抛液部分产品已获得中国台湾客户的订单, 为客户定制开发的用于第三代半导体衬底材料的抛光液, 部分产品获得海外客户订单。

● 横向拓展电镀液及添加剂产品平台。

公司湿电子化学品新产品成功导入海外市场, 电镀液及添加剂产品大幅加速规模量产进程, 产品覆盖多种电镀液添加剂, 其中铜电镀液添加剂在先进封装领域已进入客户验证阶段。公司现已形成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在内的七大产品平台。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年收入分别为 10.77/15.08/21.86 亿元, 同比增长 56.8%/40.0%/45.0%, 净利润分别为 3.00/3.64/5.58 亿元, 同比增长 139.7%/21.5%/53.1%。当前价格对应 2023 年的 PE 为 32 倍。考虑到公司将持续受益于国产替代, 维持“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧的风险, 下游应用不及预期的风险。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收 (亿元)	6.87	10.77	15.08	21.86
营收增速 (%)	62.6%	56.8%	40.0%	45.0%
净利润 (亿元)	1.25	3	3.64	5.58
净利润增速 (%)	-18.8%	139.7%	21.5%	53.1%
EPS(元/股)	2.35	5.63	6.85	10.48
PE	93	39	32	21

资料来源: Wind, 首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	996	1,285	1,638	2,219	经营活动现金流	61	161	235	325
现金	333	411	508	692	净利润	125	300	364	558
应收账款	177	259	387	549	折旧摊销	26	32	43	47
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	5	-1	1	3
预付账款	11	3	14	19	投资损失	-9	-31	-19	-19
存货	230	301	336	466	营运资金变动	-64	-197	-185	-326
其他	244	302	385	482	其它	-23	58	31	61
非流动资产	676	748	863	924	投资活动现金流	-33	-209	-169	-176
长期投资	40	40	40	40	资本支出	-202	-117	-149	-106
固定资产	255	300	379	424	长期投资	-40	0	0	0
无形资产	12	13	13	13	其他	209	-92	-20	-70
其他	258	245	254	257	筹资活动现金流	-32	161	-3	35
资产总计	1,672	2,033	2,501	3,143	短期借款	21	5	7	2
流动负债	332	451	782	1,021	长期借款	27	0	0	0
短期借款	16	21	28	30	其他	-44	-123	-35	235
应付账款	81	108	136	198	现金净增加额	-4	112	63	183
其他	172	172	172	172					
非流动负债	139	64	77	95	<b>主要财务比率</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	139	64	77	95	营业收入	62.6%	56.8%	40.0%	45.0%
负债合计	471	515	859	1,116	营业利润	-22.8%	154.1%	21.5%	53.1%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	-18.8%	139.7%	21.5%	53.1%
归属母公司股东权益	1,201	1,518	1,642	2,027	获利能力				
负债和股东权益	1,672	2,033	2,501	3,143	毛利率	51.1%	56.3%	60.7%	63.9%
					净利率	18.2%	27.8%	24.2%	25.5%
					ROE	10.4%	19.8%	22.2%	27.5%
					ROIC	12.9%	23.8%	23.3%	27.8%
					偿债能力				
					资产负债率	28.2%	22.7%	22.2%	22.7%
					净负债比率	15.1%	7.4%	8.0%	7.5%
					流动比率	3.0	2.8	2.1	2.2
					速动比率	2.3	2.2	1.7	1.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
					应收账款周转率	5.7	4.9	4.7	4.7
					应付账款周转率	4.7	5.0	4.9	4.7
					每股指标(元)				
					每股收益	2.35	5.63	6.85	10.48
					每股经营现金	0.83	1.69	3.60	4.35
					每股净资产	16.08	20.32	21.98	27.13
					估值比率				
					P/E	92.64	38.65	31.80	20.77
					P/B	9.65	7.64	7.06	5.72
利润表 (百万元)									
	2021	2022E	2023E	2024E					
营业收入	687	1,077	1,508	2,186					
营业成本	336	470	592	790					
营业税金及附加	1	2	2	4					
营业费用	29	38	63	98					
研发费用	153	230	347	481					
管理费用	60	72	128	219					
财务费用	8	-1	1	3					
资产减值损失	-3	-2	-2	-3					
公允价值变动收益	9	14	10	10					
投资净收益	9	17	9	9					
营业利润	133	339	412	631					
营业外收入	0	0	0	0					
营业外支出	1	0	0	0					
利润总额	132	339	412	631					
所得税	7	39	48	73					
净利润	125	300	364	558					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	125	300	364	558					
EBITDA	167	370	456	681					
EPS (元)	2.35	5.63	6.85	10.48					

## 分析师简介

何立中，电子行业首席分析师，北京大学硕士，曾在比亚迪半导体、国信证券研究所、中国计算机报工作。

赵绮晖，电子行业研究助理，UC San Diego 纳米工程硕士，南开大学、天津大学分子科学与工程双学士，2021年12月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级  以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现