

安集科技

688019

审慎增持 (维持)

单季度业绩再创新高，抛光液及功能性湿电子化学品双轮驱动

2022年09月07日

市场数据

市场数据日期	2022-09-07
收盘价(元)	286.12
总股本(百万股)	74.70
流通股本(百万股)	74.70
总市值(百万元)	21373.63
流通市值(百万元)	21373.63
净资产(百万元)	1325.82
总资产(百万元)	1799.4
每股净资产(元)	17.75

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电子】安集科技 2021 年业绩快报点评: 单季收入创新高, 实际经营业绩亮眼》
2022-03-20

《【兴证电子】安集科技中报点评: 业绩环比大幅增长, 多款新品量产打开成长天花板》
2021-08-25

《【兴证电子】安集科技一季报点评: 客户收入确认节奏影响逐渐消化, 公司将重回持续增长轨道》
2021-04-29

分析师:

李双亮

lishuangliang@xyzq.com.cn

S0190520070005

王佩麟

wangpeilin@xyzq.com.cn

S0190522080002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	687	1149	1743	2594
同比增长	62.6%	67.4%	51.7%	48.8%
归母净利润(百万元)	125	249	430	690
同比增长	-18.8%	99.2%	72.4%	60.7%
毛利率	51.1%	51.8%	54.7%	55.7%
净利率	18.2%	21.7%	24.6%	26.6%
净资产收益率	10.4%	17.4%	23.5%	28.1%
每股收益(元)	1.67	3.33	5.75	9.24
每股经营现金流(元)	0.82	0.74	3.32	4.81

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年半年报, 上半年实现收入 5.03 亿元, 同比增长 77.86%, 归母净利润 1.27 亿元, 同比增长 75.75%, 扣非后 1.36 亿元, 同比增长 293.60%; 其中 Q2 单季度收入 2.70 亿元, 同比增长 65.08%, 归母净利润 8726 万元, 同比增长 24.43%, 扣非后 8490 万元, 同比增长 216.13%。
- **收入环比持续增长, 继续创单季度新高。** 公司 Q2 收入 2.70 亿, 同比增长 65.08%, 环比增长 16%, 继续延续逐季持续增长趋势, 主要是公司抛光液及功能性湿电子化学品均在客户端有持续性增长: 1) 抛光液 H1 收入 4.4 亿元, 同比增长 81%, 公司铜&阻挡层抛光液、钨&缓冲层抛光液等优势产品在下游客户端持续放量, 氧化铈磨料抛光液也在客户端快速上量, 氮化硅抛光液、衬底抛光液等新产品取得突破、实现量产; 2) 功能性湿电子化学品 H1 收入 0.63 亿元, 同比增长 63%, 光刻胶去除剂稳健增长基础上, 刻蚀后清洗液和抛光后清洗液已在客户端实现突破, 开始快速放量。
- **单季度净利润表现亮眼, 规模效应逐渐显著。** 公司 Q2 毛利率为 53.62%, 环比提升 2.3pct, 费用率方面, Q2 公司销售+管理+研发费用率环比保持稳定, 而财务费用方面, 由于汇率变动带来的汇兑收益约两千万元, 最终实现扣非净利润 8490 万, 扣非净利率 31.4%, 表现极为亮眼。整个上半年来看, 公司股份支付费用影响逐渐减弱, 上半年为 1477.53 万元; 而投资聚源芯星等的公允价值变动损失约 1247 万元, 则一定程度地拖累了公司归母净利润表现。伴随着公司研磨颗粒自研进展顺利, 远期毛利率有望进一步提升。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 展望未来，安集科技作为国内半导体材料细分领域竞争力最强的公司，受益于下游产能扩张叠加份额提升的确定性最强：下游客户未来持续扩产，国内存量产能有望快速增加，公司为国内半导体材料公司中少有的能在细分领域中在中芯国际和长江存储两大厂商份额领先的主流供应商，未来受益扩产的确定性最强；同时随着公司的规模成长，未来将有更多资源向长鑫存储及其他国内二线晶圆厂倾斜，较强的产品竞争力有望主推公司在该类客户份额持续提升。
- 功能性湿电子化学品经过前期积累，开花结果，将成为公司重要的第二增长曲线：公司该项业务在光刻胶去除剂稳健增长基础上，不断投入研发，在刻蚀后清洗液及抛光后清洗液已经逐渐突破，在下游取得较多客户认可，订单快速提升，且刻蚀液也在大客户端积极验证，进展较为顺利，此外公司初步完成电化学镀技术平台建立，布局电镀液系列产品；功能性湿电子化学品经过前期积累后，有望为公司提供第二成长曲线。
- **盈利预测与投资评级：**根据公司最新经营情况，我们上调公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.49 亿、4.30 亿、6.90 亿元，对应 2022/9/7 收盘价 PE 分别为 85.8 倍、49.8 倍、31.0 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：下游客户扩产不及预期；公司产品渗透率不及预期；原材料涨价风险。

附表

资产负债表				
单位: 百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	996	1459	1974	2748
货币资金	333	521	740	1086
交易性金融资产	219	284	298	280
应收票据及应收账款	178	246	384	583
预付款项	11	17	25	37
存货	230	335	488	718
其他	24	55	39	44
非流动资产	676	523	509	479
长期股权投资	40	20	23	25
固定资产	255	279	271	246
在建工程	111	56	28	14
无形资产	12	14	15	17
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	11	10	8	6
其他	247	145	164	171
资产总计	1672	1982	2482	3226
流动负债	332	465	564	673
短期借款	16	160	180	200
应付票据及应付账款	81	135.94	200.09	285.46
其他	236	169	184	188
非流动负债	139	84	93	98
长期借款	0	0	0	0
其他	139	84	93	98
负债合计	471	549	657	771
股本	53	75	75	75
资本公积	780	758	758	758
未分配利润	342	551	904	1472
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1201	1433	1825	2455
负债及权益合计	1672	1982	2482	3226

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	125	249	430	690
折旧和摊销	26	36	41	44
资产减值准备	3	5	8	12
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-9	0	-10	-10
财务费用	5	-24	3	1
投资损失	-9	-10	-10	-10
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-120	-211	-212	-367
经营活动产生现金流量	61	55	248	359
投资活动产生现金流量	-33	-4	-10	27
融资活动产生现金流量	-32	138	-19	-40
现金净变动	-5	189	219	347
现金的期初余额	335	333	521	740
现金的期末余额	330	521	740	1086

利润表				
单位: 百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	687	1149	1743	2594
营业成本	336	554	790	1149
税金及附加	1	2	3	5
销售费用	29	48	70	104
管理费用	60	103	139	207
研发费用	153	198	280	380
财务费用	8	-24	3	1
其他收益	26	15	15	15
投资收益	9	10	10	10
公允价值变动收益	9	0	10	10
信用减值损失	-6	-10	-10	-10
资产减值损失	-3	-5	-5	-5
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	133	277	477	767
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	132	277	477	767
所得税	7	28	48	77
净利润	125	249	430	690
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	125	249	430	690
BPS(元)	1.67	3.33	5.75	9.24

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	62.6%	67.4%	51.7%	48.8%
营业利润增长率	-22.8%	107.4%	72.4%	60.7%
归母净利润增长率	-18.8%	99.2%	72.4%	60.7%
盈利能力				
毛利率	51.1%	51.8%	54.7%	55.7%
净利率	18.2%	21.7%	24.6%	26.6%
ROE	10.4%	17.4%	23.5%	28.1%
偿债能力				
资产负债率	28.2%	27.7%	26.5%	23.9%
流动比率	3.00	3.14	3.50	4.08
速动比率	2.30	2.42	2.63	3.02
营运能力				
资产周转率	46.4%	62.9%	78.1%	90.9%
应收账款周转率	538.0%	521.1%	533.6%	516.8%
存货周转率	199.1%	194.6%	190.6%	189.3%
每股资料(元)				
每股收益	1.67	3.33	5.75	9.24
每股经营现金	0.82	0.74	3.32	4.81
每股净资产	16.08	19.19	24.43	32.87
估值比率(倍)				
PE	170.9	85.8	49.8	31.0
PB	17.8	14.9	11.7	8.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司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,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn