

安集科技 (688019.SH)

三季度营收同比增长 54.85%，积极完成抛光液全品类布局

增持

核心观点

3Q22 营收同比增长 54.85%，归母净利润同比增长 220.59%。公司 1-3Q22 营收 7.94 亿元 (YoY +68.69%)，归母净利润 2.07 亿元 (YoY +112.86%)，扣非后归母净利润 2.26 亿元 (YoY +227.99%)；3Q22 营收 2.90 亿元 (YoY +54.85%，QoQ +7.44%)，归母净利润 0.80 亿元 (YoY +220.59%，QoQ -8.67%)，扣非后归母净利润 0.90 亿元 (YoY +162.36%，QoQ +6.39%)。报告期内利润增长主要由于 1) 公司主要产品的客户用量上升及客户数量增加提升营业收入；2) 受汇率波动影响，公司第三季度实现汇兑收益 1806.46 万元。

3Q22 毛利率同比提升 0.99pct，1-3Q22 经营净现金流增长至 1.36 亿元。1-3Q22 毛利率 52.63% (YoY +1.90pct)，3Q22 毛利率 52.75% (YoY +0.99pct, QoQ -0.87pct)，公司 3Q22 期间销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.8%、5.5%、15.3%、-5.9%，同比变动-1.3、-2.0、-1.9、-6.1pct，费用率整体下降。1-3Q22 经营净现金流 1.36 亿元，去年同期为-0.1 亿元。

积极完成抛光液全品类布局，电化学镀平台建设取得进展。目前公司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、和新材料新工艺七大产品平台。报告期内在三维集成用抛光液、硅溶胶等新产品测试验证进展顺利，并在大硅片抛光系列产品、氮化硅抛光液、碳抛光液、碱性铜抛光后清洗液领域持续突破，公司在电化学研究基础上建立的电化学镀技术平台在验证方面取得重大进展。

贸易摩擦或将加速国产替代进度。公司产品目前覆盖 14nm 及以上制程，主要应用于国内 8 英寸和 12 英寸主流晶圆产线，2022 年 10 月 7 日美国出台管制新规制裁我国半导体先进制程产业，对集成电路制造业各环节会造成一定冲击，管制新规将进一步催化设备及材料端国产化趋势，特别是在成熟制程，预计国产材料及设备能够得到更多的验证资源和机会，公司作为抛光液国产化龙头，拥有覆盖全品类产线的能力，在外围环境的不确定性下，国产替代份额将进一步提升。

投资建议：晶圆厂扩产提升材料需求，贸易摩擦加快国产替代进程，我们预计公司 22-24 年归母净利润为 2.53/4.04/5.26 亿元，同比增速为 102.1%/59.9%/30.0%，对应 PE 为 66.4/41.6/32.0 倍，维持“增持”评级。

风险提示：新业务开拓不及预期；需求不及预期；贸易摩擦加剧等。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	422	687	1,145	1,776	2,557
(+/--%)	48.0%	62.6%	66.7%	55.1%	44.0%
净利润(百万元)	154	125	253	404	526
(+/--%)	133.9%	-18.8%	102.1%	59.9%	30.0%
每股收益(元)	2.90	2.35	3.37	5.39	7.01
EBIT Margin	16.0%	15.5%	18.1%	20.5%	20.3%
净资产收益率 (ROE)	14.7%	10.4%	17.8%	22.8%	23.6%
市盈率 (PE)	77.2	95.3	66.4	41.6	32.0
EV/EBITDA	156.0	97.3	68.1	40.1	28.6
市净率 (PB)	11.35	9.92	11.82	9.48	7.53

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·电子化学品 II

证券分析师: 胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师: 周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师: 叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人: 詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

增持(维持)

合理估值

收盘价

215.30 元

总市值/流通市值

16148/16148 百万元

52 周最高价/最低价

326.15/175.12 元

近 3 个月日均成交额

331.17 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《安集科技 (688019.SH) - 产品平台进一步完善, 4Q21 收入创季度新高》——2022-04-15

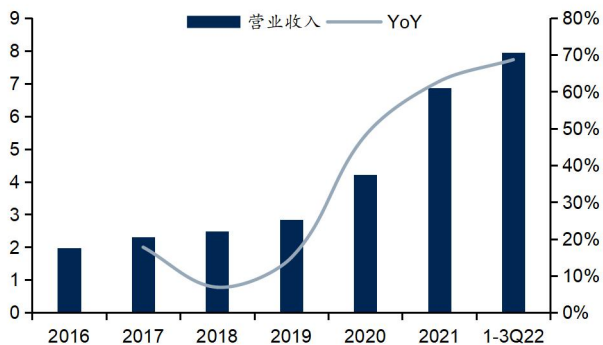
《安集科技-688019-2021 年半年报点评: CMP 抛光液龙头, 稳步放量》——2021-08-27

《安集科技-688019-2020 年年报点评: 晶圆厂扩产周期, 国产替代加速》——2021-03-31

《安集科技-688019-2020 年 3 季度点评: 新品逐步放量, 持续高速增长可期》——2020-10-28

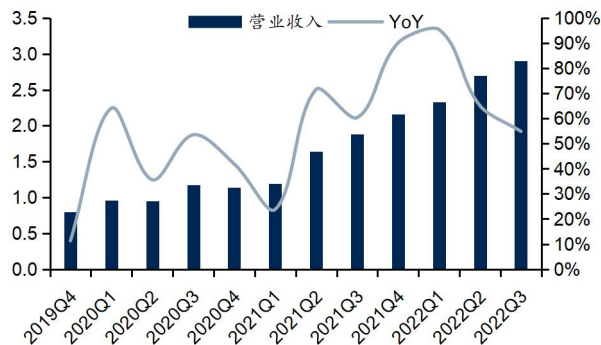
《安集科技-688019-2019 年及 2020 年 1 季度点评: 抛光液龙头, 迎加速成长周期》——2020-04-23

图1: 公司营业收入及同比增速 (亿元)



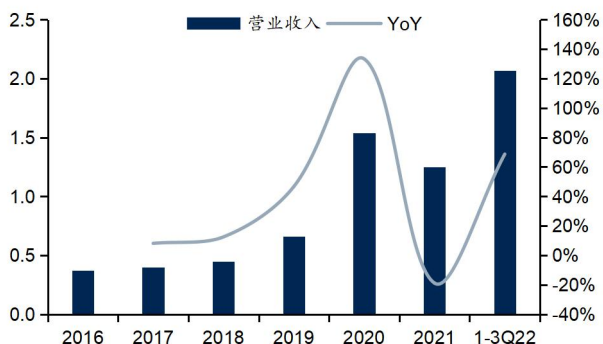
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速 (亿元)



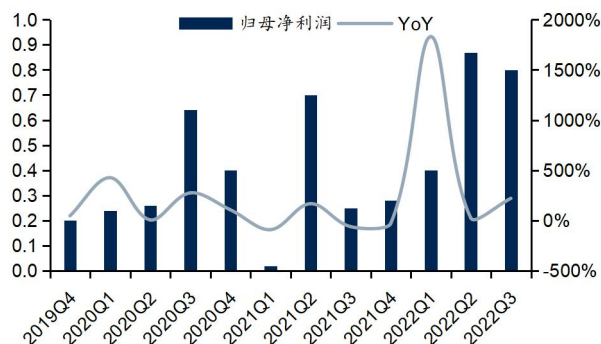
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速 (亿元)



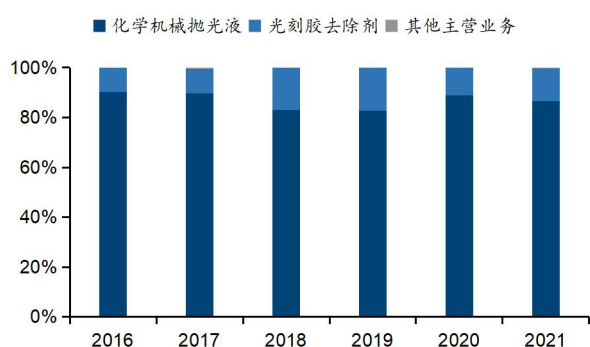
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速 (亿元)



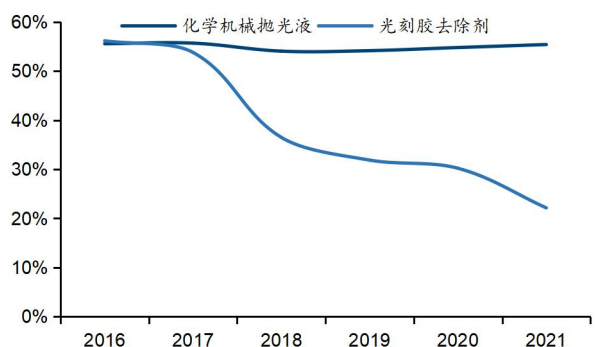
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司营收结构变化



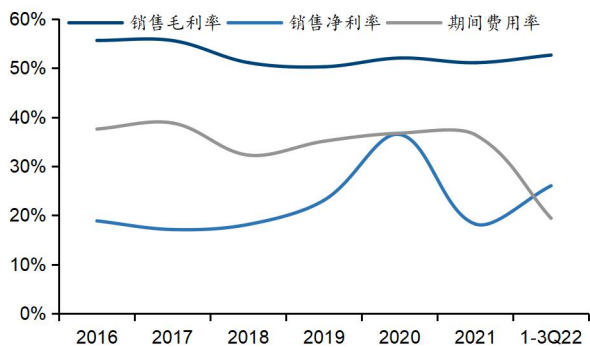
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



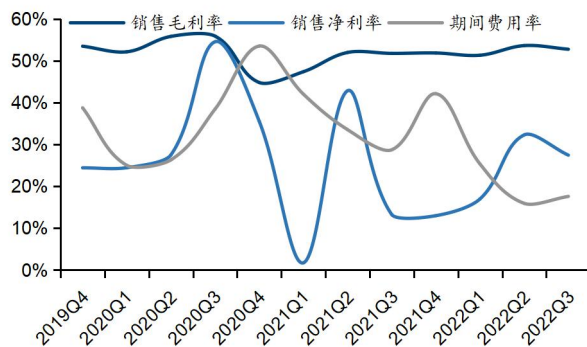
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司销售毛利率、销售净利率、期间费用率



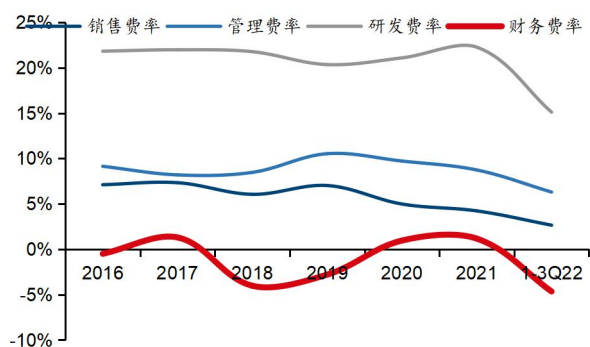
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度销售毛利率、销售净利率、期间费用率



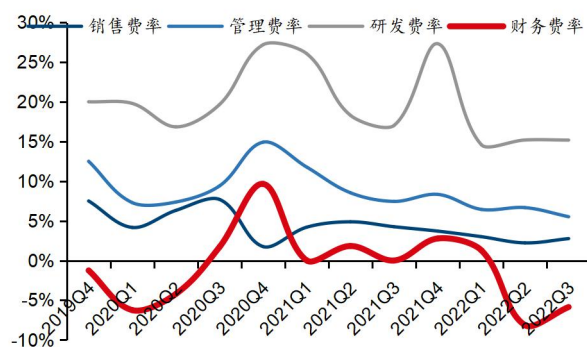
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	336	333	334	334	334	营业收入	422	687	1145	1776	2557
应收款项	68	179	234	371	574	营业成本	203	336	570	852	1251
存货净额	104	230	320	634	838	营业税金及附加	1	1	2	3	4
其他流动资产	16	35	58	89	129	销售费用	21	29	46	67	92
流动资产合计	1022	996	1164	1647	2094	管理费用	42	61	92	134	179
固定资产	192	366	643	996	1346	研发费用	89	153	229	355	511
无形资产及其他	11	12	12	11	11	财务费用	4	8	(6)	(1)	4
其他长期资产	63	258	258	258	258	投资收益	7	9	6	7	7
长期股权投资	0	40	53	71	94	资产减值及公允价值变动	86	5	31	41	26
资产总计	1287	1672	2130	2983	3803	其他收入	16	21	19	14	8
短期借款及交易性金融负债	22	43	65	272	265	营业利润	173	133	268	428	556
应付款项	61	81	126	209	290	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	126	209	338	499	721	利润总额	172	132	267	427	555
流动负债合计	209	332	530	980	1276	所得税费用	18	7	14	23	29
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	30	139	179	231	298	归属于母公司净利润	154	125	253	404	526
长期负债合计	30	139	179	231	298	现金流量表 (百万元)					
负债合计	239	471	709	1211	1574	净利润	154	125	253	404	526
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	5	(1)	4	4	4
股东权益	1048	1201	1421	1772	2229	折旧摊销	10	21	50	84	122
负债和股东权益总计	1287	1672	2130	2983	3803	公允价值变动损失	(86)	(5)	(31)	(41)	(26)
关键财务与估值指标						财务费用	4	8	(6)	(1)	4
每股收益	2.90	2.35	3.37	5.39	7.01	营运资本变动	261	(241)	53	(184)	(73)
每股红利	0.38	0.31	0.44	0.70	0.92	其它	(235)	154	2	(3)	(8)
每股净资产	19.74	22.57	18.95	23.63	29.72	经营活动现金流	113	61	325	264	549
ROIC	20%	32%	37%	46%	50%	资本开支	(104)	(241)	(300)	(400)	(450)
ROE	15%	10%	18%	23%	24%	其它投资现金流	(127)	208	(13)	(18)	(24)
毛利率	52%	51%	50%	52%	51%	投资活动现金流	(231)	(33)	(313)	(418)	(474)
EBIT Margin	16%	16%	18%	21%	20%	权益性融资	(4)	7	0	0	0
EBITDA Margin	18%	19%	22%	25%	25%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	48%	63%	67%	55%	44%	支付股利、利息	(20)	(16)	(33)	(53)	(69)
净利润增长率	134%	-19%	102%	60%	30%	其它融资现金流	27	(23)	23	207	(7)
资产负债率	19%	28%	33%	41%	41%	融资活动现金流	3	(32)	(10)	154	(76)
息率	0.2%	0.1%	0.3%	0.4%	0.6%	现金净变动	(119)	(5)	1	0	(0)
P/E	77.2	95.3	66.4	41.6	32.0	货币资金的期初余额	455	335	330	331	332
P/B	11.3	9.9	11.8	9.5	7.5	货币资金的期末余额	335	330	331	332	331
EV/EBITDA	156.0	97.3	68.1	40.1	28.6	企业自由现金流	228	(360)	(1)	(154)	91
						权益自由现金流	255	(383)	27	53	80

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032