

安集科技 (688019.SH)

产品平台进一步完善, 4Q21 收入创季度新高

增持

核心观点

2021 年扣非归母净利润增长 55%，4Q21 收入创季度新高。公司 2021 年营收 6.87 亿元 (YoY 63%)，归母净利润 1.25 亿元 (YoY -19%)，扣非归母净利润 0.91 亿 (YoY 55%)。其中 4Q21 营收 2.16 亿元 (YoY 90%，QoQ 15%)，归母净利润 0.28 亿元 (YoY -31%，QoQ 13%)，收入创季度新高。从盈利能力看，2021 年毛利率下降 0.95pct 至 51.08%，净利率下降 18.24pct 至 18.22%，净利率下降较多主要是由于 2020 年公允价值变动收益 9037 万元 (收入比例 21%)，2021 年仅 878 万元。除继续服务国内本土 Fab 厂并持续取得新订单之外，公司还获得数个全球领先外资芯片企业在中国大陆 Fab 厂的新订单。

多种产品和技术取得突破，加快核心原材料自主可控。2021 年公司 CMP 抛光液收入 5.94 亿元 (YoY 58%)，占比 87%，毛利率 55%。其中钨抛光液在客户端导入顺利；基于氧化铈磨料的抛光液已在 3D NAND 先进制程中实现量产并在逐步上量；用于 28nm 技术节点 HKMG 工艺的铝抛光液通过客户验证并实现量产。公司功能性湿电子化学品收入 0.91 亿元 (YoY 92%)，占比 13%，毛利率 22%。其中铝制程及铜大马士革工艺刻蚀后清洗液实现量产；28nm 技术节点后段硬掩模铜大马士革工艺刻蚀后清洗液技术已在重要客户上线稳定使用；抛光后清洗液已量产应用于 12 英寸芯片制造领域。另外，公司通过建合资公司或自研加速核心原材料自主可控，部分关键材料成功量产。

已形成七大产品平台，CMP 抛光液全球市场份额约 5%。公司在 CMP 抛光液板块全面开展全品类产品线布局，旨在提供完整的一站式解决方案；在功能性湿电子化学品板块，专注于集成电路前道晶圆制造用及后道封装用等高端产品领域，致力于攻克领先技术节点难关。在纵向不断提升技术与产品能力的同时横向拓宽产品品类，为客户提供更有竞争力的产品组合及解决方案。目前公司形成了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。根据 TECHET 的报告，公司 CMP 抛光液在全球市场的份额约为 5%。

投资建议：新产品持续导入客户，维持“增持”评级

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 2.47/3.41/4.20 亿元 (2022-2023 前值为 1.97/2.52 亿元)，同比增速 97/38/23%；EPS 为 4.63/6.40/7.89 元，对应 2022 年 4 月 14 日股价的 PE 分别为 53/38/31x。公司新产品研发和验证顺利，维持“增持”评级。

风险提示：需求不及预期，产品研发不及预期，客户导入不及预期。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	422	687	1,124	1,477	1,851
(+/-%)	48.0%	62.6%	63.7%	31.3%	25.3%
净利润(百万元)	154	125	247	341	420
(+/-%)	133.9%	-18.8%	97.1%	38.2%	23.2%
每股收益(元)	2.90	2.35	4.63	6.40	7.89
EBIT Margin	16.1%	15.6%	17.8%	19.5%	20.9%
净资产收益率 (ROE)	14.7%	10.4%	17.4%	19.9%	20.2%
市盈率 (PE)	84.2	103.8	52.7	38.1	30.9
EV/EBITDA	168.7	105.3	56.1	39.7	30.4
市净率 (PB)	12.36	10.81	9.17	7.59	6.25

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

联系人: 周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人: 李梓澎

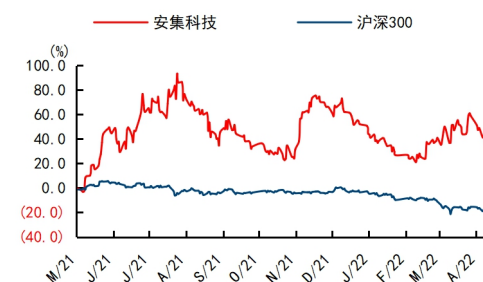
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	244.00 元
总市值/流通市值	12932/7564 百万元
52 周最高价/最低价	354.00/167.14 元
近 3 个月日均成交额	112.34 百万元

市场走势

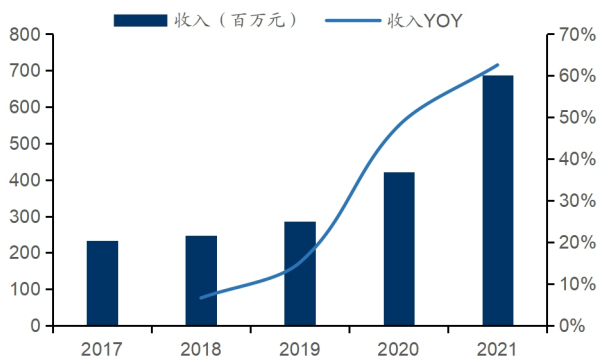


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

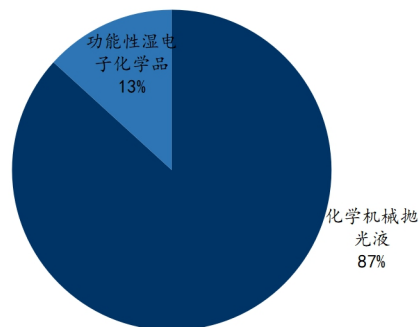
- 《安集科技-688019-2021 年半年报点评: CMP 抛光液龙头, 稳步放量》——2021-08-27
- 《安集科技-688019-2020 年年报点评: 晶圆厂扩产周期, 国产替代加速》——2021-03-31
- 《安集科技-688019-2020 年 3 季度点评: 新品逐步放量, 持续高速增长可期》——2020-10-28
- 《安集科技-688019-2019 年及 2020 年 1 季度点评: 抛光液龙头, 迎加速成长周期》——2020-04-23

图1：公司营业收入及增速



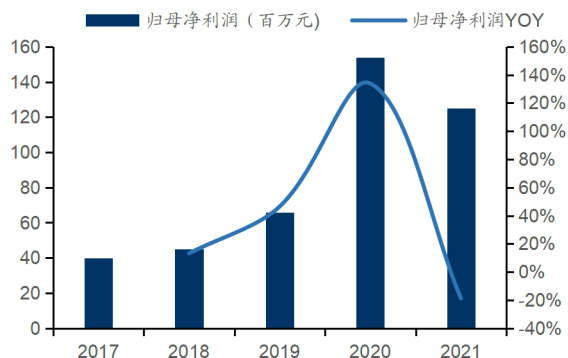
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司2021年收入构成



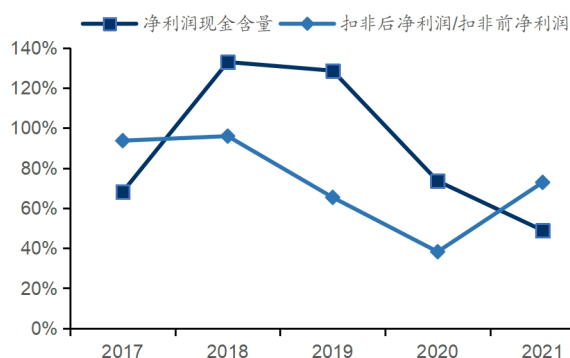
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



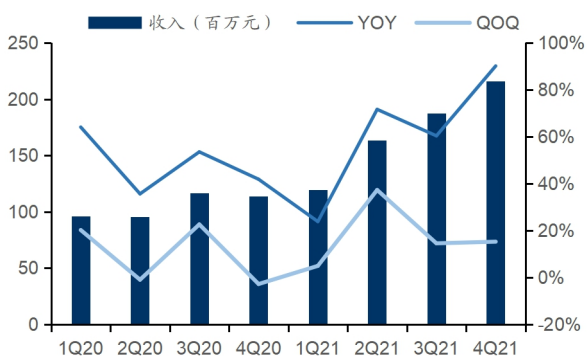
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



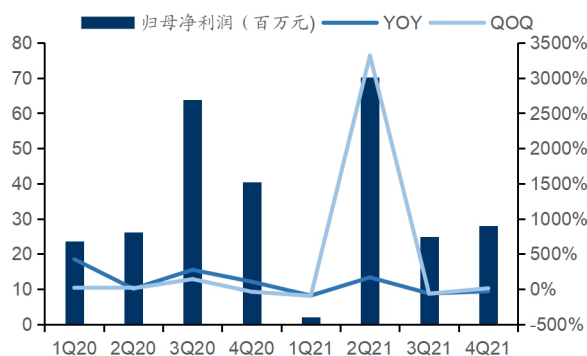
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



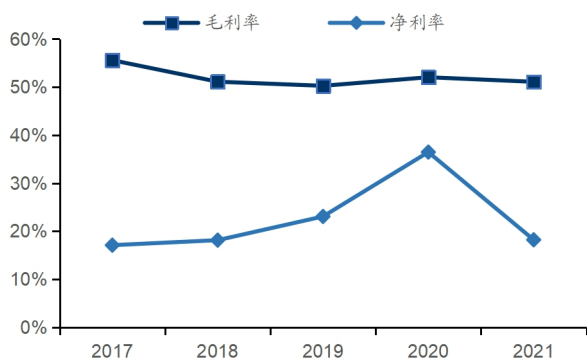
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



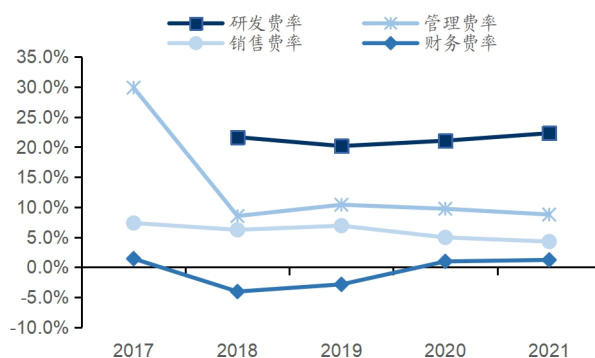
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



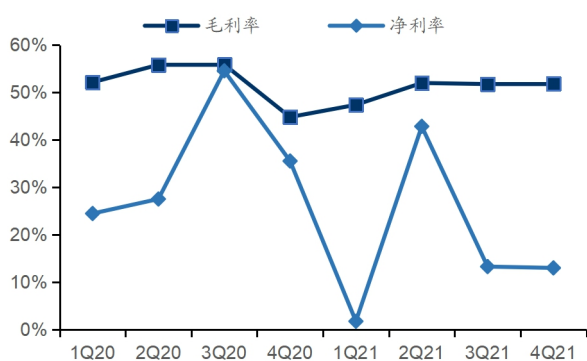
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



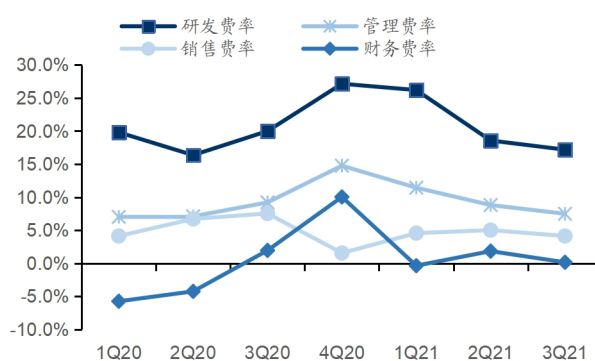
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



资料来源：公司公告、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	402	535	753	营业收入	422	687	1124	1477	1851
应收款项	68	179	293	385	482	营业成本	203	336	554	727	918
存货净额	104	230	373	487	615	营业税金及附加	1	1	2	2	3
其他流动资产	16	35	57	74	93	销售费用	21	29	46	57	68
流动资产合计	1022	996	1344	1700	2162	管理费用	41	60	98	122	143
固定资产	192	366	481	618	743	研发费用	89	153	225	281	333
无形资产及其他	11	12	12	11	11	财务费用	4	8	(8)	(11)	(15)
投资性房地产	63	258	258	258	258	投资收益	7	9	6	7	7
长期股权投资	0	40	(10)	(10)	(10)	资产减值及公允价值变动	86	5	31	41	26
资产总计	1287	1672	2085	2578	3164	其他收入	16	20	17	14	11
短期借款及交易性金融负债	22	43	22	29	31	营业利润	173	133	261	361	444
应付款项	61	81	131	171	216	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	126	209	337	435	542	利润总额	172	132	260	360	443
流动负债合计	209	332	490	635	789	所得税费用	18	7	14	19	23
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	247	341	420
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	669	866	1087	净利润	154	125	247	341	420
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	5	(1)	2	2	2
股东权益	1048	1201	1416	1712	2077	折旧摊销	10	21	43	60	76
负债和股东权益总计	1287	1672	2085	2578	3164	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	(8)	(11)	(15)
每股收益	2.90	2.35	4.63	6.40	7.89	营运资本变动	261	(241)	(57)	(32)	(24)
每股红利	0.38	0.31	0.61	0.84	1.03	其它	(235)	154	5	9	13
每股净资产	19.74	22.57	26.60	32.16	39.02	经营活动现金流	113	61	202	329	446
ROIC	20%	32%	37%	42%	48%	资本开支	(104)	(241)	(129)	(158)	(176)
ROE	15%	10%	17%	20%	20%	其它投资现金流	(127)	208	50	0	0
毛利率	52%	51%	51%	51%	50%	投资活动现金流	(231)	(33)	(79)	(158)	(176)
EBIT Margin	16%	16%	18%	20%	21%	权益性融资	(4)	7	0	0	0
EBITDA Margin	19%	19%	22%	24%	25%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	48%	63%	64%	31%	25%	支付股利、利息	(20)	(16)	(32)	(45)	(55)
净利润增长率	134%	-19%	97%	38%	23%	其它融资现金流	27	(23)	(21)	7	2
资产负债率	19%	28%	32%	34%	34%	融资活动现金流	3	(32)	(53)	(37)	(53)
息率	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	现金净变动	(119)	(5)	69	133	217
P/E	84.2	103.8	52.7	38.1	30.9	货币资金的期初余额	455	335	330	400	533
P/B	12.4	10.8	9.2	7.6	6.3	货币资金的期末余额	335	330	400	533	750
EV/EBITDA	168.7	105.3	56.1	39.7	30.4	企业自由现金流	228	(360)	47	144	242
						权益自由现金流	255	(382)	33	161	258

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