

风险评级：中高风险

半导体关键材料核心供应商

安集科技（688019）

2019年7月9日

魏红梅（SAC 执业证书编号：S0340513040002）

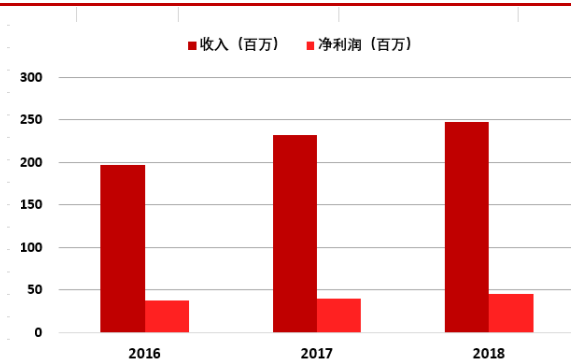
电话：0769-22119410 邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：陈伟光（SAC 执业证书编号：S0340118060023）

电话：0769-22110619 邮箱：chenweiguang@dgzq.com.cn

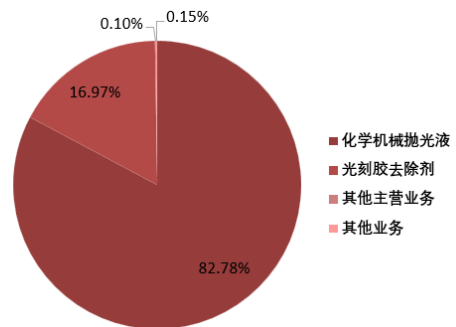
- 主营业务。**公司是一家集研发、生产、销售、服务为一体的自主创新型高科技微电子材料企业，主营业务为关键半导体材料的研发和产业化。公司产品包括不同系列的化学机械抛光液和光刻胶去除剂，主要应用于集成电路制造和先进封装领域。
- 业绩情况。**2016-2018年公司收入分别为1.97亿元、2.32亿元、2.48亿元，净利润分别为0.37亿元、0.40亿元、0.45亿元，三年中主营业务收入和净利润的复合增长率分别为12.27%和10.09%，2018年公司毛利率为51.10%，净利率为18.14%。

图1：安集科技2016-2018年收入与净利润情况



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

图2：安集科技2018年主营业务收入占比（%）



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

- 行业地位及竞争优势。**抛光液是CMP抛光材料的组成部分（另一种是抛光垫），在晶圆制造过程中具有重要作用。目前全球抛光液生产以美国、日本、德国和中国台湾为主，大陆极大依赖进口，国产替代需求强烈。公司成功打破了国外厂商对集成电路领域化学机械抛光液的垄断，使我国在该领域拥有了自主供应能力。据公司招股说明书，公司2018年大陆业务占营业收入比重为89%，其中向中芯国际下属子公司的销售收入占比接近60%。公司向以中芯国际为代表的芯片代工企业提供抛光液，在一定程度上缓解了我国在关键半导体材料领域受制于人的局面，有利于我国集成电路产业的长远发展。业务模式方面，公司主要采用直接面对终端客户的直销模式，当产品通过客户评价和测试后，生产部门再根据客户订单制定量产计划，具备较大灵活性。公司拥有一系列具有自主知识产权的核心技术，涵盖了整个产品配方及工艺流程，并通过有效的管理降低了产品成本，从而可以给客户提供高性价比的产品。同时公司通过提供本土化、定制化、一体化的服务积累了众多优质客户资源，包括中芯国际、台积电等行业领先的集成电路制造商。
- 总体评价和估值建议。**公司主要产品为化学机械抛光液和光刻胶去除剂，两类产品在国内均处于领先地位，营收占比超过99%。化学机械抛光液方面，公司成功打破了国外厂商的垄断，实现了进口替代，而所生产的光刻胶去除剂下游应用领域广泛，包括集成电路制造用、晶圆级封装用、LED/OLED用系列产品。我们选取同为半导体材料领域的江丰电子和上海新阳作为可比公司，认为公司的合理市盈率在35倍至45倍之间，按2019年EPS为0.97元计算，对应股价区间为33.95元至43.65元。
- 风险提示：公司出货不及预期，技术推进不及预期，政策波动等。**

表 1：可比公司估值

股票代码	股票名称	股价(元)	市值(亿元)	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
300666	江丰电子	36.78	80.46	0.27	--	--	136.83	--	--
300236	上海新阳	33.73	65.36	0.03	0.82	0.50	980.52	41.25	67.65
	均值	35.26	72.91	0.15	--	--	558.68	--	--
688019	安集科技	-	-	1.13	0.97	1.17	-	-	-

备注：每股收益预测使用wind一致预期每股收益。

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn