

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2020年08月27日
市场数据

目前股价	357.11
总市值（亿元）	189.66
流通市值（亿元）	106.72
总股本（万股）	5,311
流通股本（万股）	2,988
12个月最高/最低	500.85/103.72

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

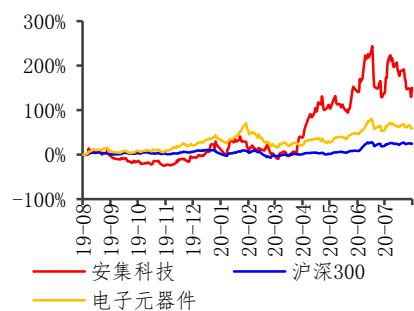
☎ 021-31829706

✉ zoulalan@cgws.com

联系人（研究助理）：舒迪 S1070119070023

☎ 021-31829734

✉ shudi@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<CMP 抛光液龙头业绩创新高，钨抛光液实现规模销售>> 2020-04-22

盈利能力持续改善，本土 CMP 抛光液龙头持续受益行业扩容

——安集科技（688019）公司动态点评
盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	248	285	446	617	844
(+/-%)	6.6%	15.2%	56.2%	38.5%	36.7%
净利润（百万元）	45	66	96	143	211
(+/-%)	13.1%	46.4%	45.9%	49.0%	47.4%
摊薄 EPS（元/股）	0.85	1.24	1.81	2.70	3.97
PE	422	288	197	132	90

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司公布 2020 年半年度报告，上半年实现营收 1.92 亿元，同比增长 48.56%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比增长 70.23%；扣非后归母净利润 0.49 亿元，同比增长 203.31%。Q2 季度实现营收 0.95 亿元，同比增长 35.61%，环比下降 1.04%；实现归母净利润 0.26 亿元，同比增长 5.93%，环比增长 8.33%。
- 毛利率与净利率环比改善，股权激励一期业绩考核有望顺利完成：**二季度公司营收环比小幅下降，归母净利润环比增长，主要由于毛利率与净利率环比改善。Q2 毛利率 55.82%，环比提升 3.68pct；净利率 27.51%，环比提升 3.06pct；Q2 期间各项费用率稳定。股权激励业绩考核方面，公司 2020 年营收目标值 3.47 亿元，同比增速 21.82%；公司上半年营收同比增长 48.56%，预计全年营收超目标值。随着公司产品品类扩充，钨抛光液等高毛利率产品占比提升，公司营收规模与盈利能力有望持续提升。
- 国产 CMP 抛光液龙头企业产品品类覆盖率提升，持续受益晶圆制造技术升级：**在铜及铜阻挡层抛光液方面，14nm 技术节点产品已量产，10nm-7nm 产品技术研发按计划进行。在钨抛光液方面，已有多款产品应用到 3D NAND 先进制程中，在逻辑芯片领域也已进入客户论证阶段。在介电材料抛光液方面，与客户共同开发的以二氧化铈为基础的产品已在 3D NAND 先进制程中按计划进行验证中。公司产品品类增多，高难度高毛利率产品突破顺利，有望进一步提升盈利能力。此外，随着集成电路晶圆制造技术升级，CMP 材料种类与应用需求迅猛增加。14 纳米以下逻辑芯片工艺要求的关键 CMP 工艺将达到 20 步以上，使用的抛光液将从 90 纳米的五六种抛光液增加到二十种以上，种类和用量迅速增长；7 纳米及以下逻辑芯片工艺中 CMP 抛光步骤甚至可能达到 30 步，使用的抛光液种类接近三十种。同样地，存储芯片由 2D NAND 向 3D NAND 技术变革，也会使 CMP 抛光步骤数近乎翻倍。随着逻辑芯片先进制程发展以及存储芯片 3D 技术变革，CMP 抛光液市场规模增速有望超过半导体行业增

速，持续受益本土 CMP 抛光液龙头企业。

- **本土晶圆代工与存储基地扩产坚定，半导体行业持续扩容：**本土晶圆代工龙头中芯国际上调今年资本开支至 67 亿美元，并计划于北京扩产 10 万片/月成熟制程产能。华虹半导体计划投资 25 亿美元用于产能扩张。长江存储计划分两期建设 3D NAND 闪存芯片工厂，总投资 240 亿美元。其中，一期主要实现技术突破，并建成 10 万片/月产能；二期规划产能 20 万片/月，两期项目达产后月产能共计 30 万片。长鑫存储 DRAM 颗粒实现出货，有望快速扩张产能。本土晶圆代工与存储基地龙头坚定扩产，半导体相关配套材料将迎来扩容，受益本土相关龙头公司。
- **维持“强烈推荐”评级：**我们看好公司抛光液品类覆盖率持续提升，预计公司 2020 年-2022 年的归母净利润分别为 0.96/1.43/2.11 亿元，EPS 分别为 1.81/2.70/3.97 元，对应 PE 分别为 197X、132X、90X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**客户突破不及预期；半导体行业扩张不及预期；钨抛光液进展不及预期；中美科技摩擦加剧。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	247.85	285.41	445.80	617.41	844.20	成长性					
营业成本	121.19	141.99	204.22	276.07	368.96	营业收入增长	6.6%	15.2%	56.2%	38.5%	36.7%
销售费用	15.42	19.73	26.75	37.04	50.65	营业成本增长	17.4%	17.2%	43.8%	35.2%	33.6%
管理费用	21.12	29.67	35.66	49.39	67.54	营业利润增长	21.6%	52.5%	45.5%	49.0%	47.4%
研发费用	53.63	57.54	84.70	104.96	126.63	利润总额增长	22.0%	52.6%	45.5%	49.0%	47.4%
财务费用	-10.02	-8.13	-9.88	-6.96	-2.15	净利润增长	13.1%	46.4%	45.9%	49.0%	47.4%
其他收益	2.78	27.34	3.00	3.00	3.00	盈利能力					
投资净收益	-0.34	0.78	0.00	0.00	0.00	毛利率	51.1%	50.3%	54.2%	55.3%	56.3%
营业利润	48.11	73.39	106.78	159.12	234.51	销售净利率	18.1%	23.1%	21.5%	23.2%	25.0%
营业外收支	-0.06	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04	ROE	13.0%	7.4%	10.0%	13.0%	16.2%
利润总额	48.05	73.35	106.74	159.08	234.47	ROIC	18.9%	13.5%	14.8%	20.0%	21.0%
所得税	3.09	7.50	10.67	15.91	23.45	营运效率					
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	6.2%	6.9%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润	44.96	65.85	96.07	143.17	211.02	管理费用/营业收入	8.5%	10.4%	8.0%	8.0%	8.0%
						研发费用/营业收入	21.6%	20.2%	19.0%	17.0%	15.0%
资产负债表						财务费用/营业收入	-4.0%	-2.8%	-2.2%	-1.1%	-0.3%
						投资收益/营业利润	-0.7%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动资产	349.97	873.53	907.74	967.62	1056.96	所得税/利润总额	6.4%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%
货币资金	139.81	455.14	352.00	399.99	306.12	应收账款周转率	4.82	5.10	5.10	5.10	5.10
应收票据及应收账款合计	58.21	53.82	121.16	121.18	210.18	存货周转率	1.83	1.94	1.94	1.94	1.94
其他应收款	0.88	0.55	1.68	1.40	2.81	流动资产周转率	0.81	0.47	0.50	0.66	0.83
存货	69.51	77.01	133.73	151.15	229.58	总资产周转率	0.63	0.40	0.42	0.52	0.60
非流动资产	83.34	117.67	208.84	296.73	476.75	偿债能力					
固定资产	49.33	50.05	69.04	98.05	151.03	资产负债率	20.0%	10.5%	13.7%	13.0%	15.1%
资产总计	433.31	991.20	1116.58	1264.36	1533.71	流动比率	5.06	11.03	7.06	6.91	5.10
流动负债	69.15	79.16	128.66	139.99	207.29	速动比率	2.88	7.07	4.08	4.09	2.75
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
应付款项	27.52	20.76	48.69	45.19	80.27	EPS	0.85	1.24	1.81	2.70	3.97
非流动负债	17.41	24.47	24.47	24.47	24.47	每股净资产	6.53	16.71	18.14	20.71	24.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	1.05	-1.58	0.18	2.81	2.16
负债合计	86.56	103.63	153.12	164.46	231.76	每股经营现金/EPS	1.24	-1.28	0.10	1.04	0.54
股东权益	346.76	887.57	963.46	1099.90	1301.95	估值					
股本	39.83	53.11	53.11	53.11	53.11	PE	421.81	288.03	197.42	132.47	89.87
留存收益	59.40	125.25	211.50	335.17	507.87	PEG		13.67	5.77	2.81	1.89
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PB	54.69	21.37	19.68	17.24	14.57
负债和权益总计	433.31	991.20	1116.58	1264.36	1533.71	EV/EBITDA	341.27	264.72	175.41	114.71	75.88
						EV/SALES	76.03	64.76	41.69	30.03	22.07
现金流量表						EV/IC	51.74	20.27	18.81	16.49	14.05
						ROIC/WACC	1.81	1.29	1.41	1.91	1.99
经营活动现金流	59.76	84.68	9.66	149.47	114.65	REP	28.66	15.75	13.35	8.65	7.04
其中营运资本减少	12.29	-147.85	-87.86	-0.56	-115.91						
投资活动现金流	12.12	-244.84	-102.50	-101.72	-201.69						
其中资本支出	14.14	42.14	91.17	87.89	180.02						
融资活动现金流	0.00	474.89	-10.30	0.23	-6.82						
净现金总变化	74.80	315.12	-103.14	47.99	-93.87						

研究员承诺

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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>