

安集科技(688019.SH)

功能性湿电子化学品高增长，季度营收再创新高

推荐 (维持)

股价:172.91元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.anjimicro.com
大股东/持股	Anji Microelectronics Co. Ltd./30.81%
实际控制人	
总股本(百万股)	129
流通A股(百万股)	129
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	223
流通A股市值(亿元)	223
每股净资产(元)	20.90
资产负债率(%)	21.8

行情走势图



证券分析师

徐碧云 投资咨询资格编号
S1060523070002
XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年年报，2024年公司实现营收18.35亿元，同比增长48.24%；归属上市公司股东净利润5.34亿元，同比增长32.51%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利4.5元（含税）；拟向全体股东以资本公积金转增股本每10股转增3股，不送红股。

平安观点:

- 业绩持续稳健增长，季度收入创出新高：2024年公司实现营收18.35亿元（+48.24%YoY），归母净利润为5.34亿元（+32.51%YoY），扣非后归母净利润为5.26亿元（+63.44%YoY），主要系（1）公司不断加强与客户紧密合作，积极扩充产品品类，产品结构更多元化，由于部分产品线生产效率有所提升，毛利率有所增长；（2）公司营业收入保持稳健增长；（3）公司在持续提升内部管理和经营效率；（4）由于汇兑收益和存款利息收入的影响，财务收益增加。2024年公司整体毛利率和净利率分别是58.45%（+2.64pct YoY）和29.08%（-3.45pct YoY）。从费用端来看，2024年公司期间费用率为26.37%（-2.54pct YoY），其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为3.35%（-0.54pct YoY）、6.46%（-0.11pct YoY）、-1.57%（-0.90pct YoY）和18.13%（-0.98pct YoY）。2024Q4单季度，公司实现营收5.23亿元（+53.90%YoY，+1.52%QoQ），归母净利润1.41亿元（+61.58%YoY，-11.03%QoQ），四季度单季度营收再创历史新高，Q4单季度的毛利率和净利率分别为58.18%（+2.97pct YoY，-1.68pct QoQ）和26.99%（+1.29pct YoY，-3.80pct QoQ）。
- 抛光液营收占比仍超8成，功能性湿电子化学品快速起量：从营收结构上看，2024年，抛光液实现营收15.45亿，同比增长43.73%，营收占比84.17%，毛利率为61.16%，同比提升1.97pct；功能性湿电子化学品实现营收2.77亿元，同比增长78.91%，营收占比15.07%，毛利率为43.21%，同比提升10.48pct。1）抛光液方面，公司不断强化对现有客

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,238	1,835	2,366	2,929	3,489
YOY(%)	15.0	48.2	29.0	23.8	19.1
净利润(百万元)	403	534	702	858	1,011
YOY(%)	33.6	32.5	31.6	22.2	17.8
毛利率(%)	55.8	58.5	58.7	58.2	57.9
净利率(%)	32.5	29.1	29.7	29.3	29.0
ROE(%)	19.0	19.8	20.9	20.6	19.8
EPS(摊薄/元)	3.12	4.13	5.43	6.64	7.82
P/E(倍)	55.5	41.9	31.8	26.0	22.1
P/B(倍)	10.5	8.3	6.7	5.4	4.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

户的吸引力，稳固市场优势，同时积极拓展新客户资源，探索新应用场景，大力开拓市场份额：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、衬底抛光液及新应用的化学机械抛光液等各类产品线的研发进程及市场拓展顺利，客户用量及客户数量均达到预期，多个产品平台中的多款产品在成熟制程和先进制程的客户完成测试论证并持续量产销售。2) 功能性湿电子化学品方面，公司持续拓展产品线布局，目前已涵盖刻蚀后清洗液、光刻胶剥离液、抛光后清洗液及刻蚀液等多种产品系列，广泛应用于逻辑电路、3D NAND、DRAM、CIS等特色工艺及异质封装等领域。先进制程刻蚀后清洗液研发及产业化顺利，持续上量并扩大海外市场，同时先进制程碱性抛光后清洗液进展顺利，快速上量。3) 电镀液及添加剂方面，完成了应用于集成电路制造及先进封装领域的电镀液及添加剂产品系列平台的搭建，并且在自有技术持续开发的基础上，通过国际技术合作等形式，进一步拓展和强化了平台建设。2024年，电镀液本地化的生产供应进展顺利，持续上量；集成电路大马士革电镀、硅通孔电镀、先进封装锡银电镀开发及验证按计划进行。

- 投资建议：公司技术及产品已涵盖集成电路制造中“抛光、清洗、沉积”三大关键工艺，研发产品范围及应用进一步拓展，应用逐渐覆盖芯片制造中成熟制程及特殊制程多个技术节点，在先进封装领域的产品覆盖面也越来越广，客户数量得到进一步提升。综合公司最新财报，我们调整了公司的盈利预测，预计公司2025-2027年净利润分别为7.02亿元（前值为7.06亿元）、8.58亿元（前值为9.01亿元）、10.11亿元（新增），EPS分别为5.43元、6.64元和7.82元，对应4月18日收盘价的PE分别为31.8X、26.0X和22.1X，随着产品品类的扩充和客户端的持续拓展，公司的营业收入有望实现稳健增长，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：（1）下游需求可能不及预期：消费电子等下游需求疲软，可能会对公司的业务产生一定影响。（2）市场竞争加剧：一旦公司的技术水平、产品品质、服务质量有所下滑，都可能造成公司不能获得新客户或丢失原有客户，被竞争对手拉开差距，市场份额将被抢夺。（3）新产品研发、客户认证不及预期：半导体材料属于技术和客户认证门槛较高的市场，如果产品良率达不到预期或者客户测试认证进展较慢导致量产节奏延缓，可能对公司的业绩产生不利影响。（4）美国制裁风险上升：美国对中国半导体产业的制裁持续升级，半导体产业对全球尤其是美国科技产业链的依赖依然严重，下游晶圆厂先进制程的扩产可能会受到影响，扩产进度放缓，公司的销售情况可能也会受到影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2026	2805	3846	4973
现金	898	1387	2092	2882
应收票据及应收账款	393	523	647	771
其他应收款	1	2	3	3
预付账款	62	65	81	97
存货	618	761	952	1144
其他流动资产	55	66	71	77
非流动资产	1426	1250	1067	966
长期投资	114	113	112	111
固定资产	611	613	605	513
无形资产	79	66	53	41
其他非流动资产	621	458	298	301
资产总计	3452	4055	4914	5939
流动负债	467	484	605	726
短期借款	130	0	0	0
应付票据及应付账款	143	166	208	249
其他流动负债	193	318	397	477
非流动负债	284	213	147	102
长期借款	197	125	59	14
其他非流动负债	88	88	88	88
负债合计	751	697	751	828
少数股东权益	0	0	0	0
股本	129	129	129	129
资本公积	1068	1068	1069	1071
留存收益	1503	2161	2964	3910
归属母公司股东权益	2701	3358	4162	5111
负债和股东权益	3452	4055	4914	5939

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	462	731	808	869
净利润	534	702	858	1011
折旧摊销	126	174	185	106
财务费用	-29	-8	-23	-36
投资损失	6	-0	-0	-0
营运资金变动	-9	-142	-215	-215
其他经营现金流	-166	5	4	3
投资活动现金流	-352	-3	-4	-6
资本支出	289	0	3	6
长期投资	-107	0	0	0
其他投资现金流	-533	-3	-7	-12
筹资活动现金流	123	-238	-99	-74
短期借款	120	-130	0	0
长期借款	19	-71	-66	-45
其他筹资现金流	-16	-37	-32	-29
现金净增加额	247	489	705	790

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1835	2366	2929	3489
营业成本	762	978	1224	1470
税金及附加	2	3	4	4
营业费用	61	82	102	121
管理费用	119	153	189	226
研发费用	333	412	510	608
财务费用	-29	-8	-23	-36
资产减值损失	-37	-24	-30	-36
信用减值损失	-6	-6	-8	-10
其他收益	42	53	53	53
公允价值变动收益	-12	0	1	2
投资净收益	-6	0	0	0
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	568	768	939	1106
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	568	768	938	1106
所得税	34	66	80	95
净利润	534	702	858	1011
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	534	702	858	1011
EBITDA	665	934	1100	1176
EPS (元)	4.13	5.43	6.64	7.82

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	48.2	29.0	23.8	19.1
营业利润(%)	29.0	35.2	22.2	17.8
归属于母公司净利润(%)	32.5	31.6	22.2	17.8
获利能力				
毛利率(%)	58.5	58.7	58.2	57.9
净利率(%)	29.1	29.7	29.3	29.0
ROE(%)	19.8	20.9	20.6	19.8
ROIC(%)	29.4	30.9	36.1	39.6
偿债能力				
资产负债率(%)	21.8	17.2	15.3	13.9
净负债比率(%)	-21.1	-37.6	-48.8	-56.1
流动比率	4.3	5.8	6.4	6.8
速动比率	2.9	4.0	4.6	5.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.7	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	5.3	5.9	5.9	5.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	4.13	5.43	6.64	7.82
每股经营现金流(最新摊薄)	3.57	5.66	6.26	6.73
每股净资产(最新摊薄)	20.90	25.99	32.21	39.55
估值比率				
P/E	41.9	31.8	26.0	22.1
P/B	8.3	6.7	5.4	4.4
EV/EBITDA	26	23	19	17

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层