

2025年04月18日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

195

安集科技 (688019.SH)

Trading Buy 区间操作

业绩符合预期，国产替代前景广阔

公司基本资讯

产业别	电子		
A 股价(2025/4/18)	172.91		
上证指数(2025/4/18)	3276.73		
股价 12 个月高/低	177.47/96.28		
总发行股数(百万)	129.21		
A 股数(百万)	129.21		
A 市值(亿元)	223.42		
主要股东	Anji Microelectron ics Co., Ltd. (30.81%)		
每股净值(元)	20.90		
股价/账面净值	8.27		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	13.0	15.9	64.3

近期评等

2024.04.26	买进	102.82
2024.08.27	买进	102.30
2024.10.29	买进	140.97

产品组合

化学机械抛光液	84.17%
湿电子化学品	15.07%
其他	0.76%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	23.4%
一般法人	38.4%

股价相对大盘走势



事件 1: 公司发布 2024 年年报，全年实现营收 18.35 亿元，yoy+48.24%；实现归母净利润 5.34 亿元，yoy+32.51%，扣非净利润 5.26 亿元，yoy+63.44%，符合预期。Q4 单季实现营收 5.23 亿元，yoy+53.90%，qoq+1.52%；实现归母净利润 1.41 亿元，yoy+61.58%，qoq-11.03%；实现扣非净利润 1.43 亿元，yoy+77.88%，qoq-3.96%。公司同时公布 2024 年利润分配情况，拟每 10 股转增 3 股并派 4.5 元。

事件 2: 公司同时公布《2025 年限制性股票激励计划（草案）》，激励对象为公司董事、高管、核心技术人员等不超过 245 人，激励计划总规模为 81.732 万股，占当前总股本的 0.63%。后续将在 2025、2026 两年分年度对公司业绩和个人指标进行考核，以解除限售。

点评:

公司业绩符合预期，维持稳定增长态势，主营产品市占提升，产品结构优化，毛利率同比提高。公司 CMP 抛光液全球市占率逐年提高；功能性湿电子化学品在客户端导入顺利；自研原材料在客户端推进顺利，自主可控获得新进展。公司“3+1”技术平台核心竞争力稳步提高，抛光液、功能性湿电子化学品、电镀液及添加剂、上游核心原材料协同发展。看好公司保持稳健成长，当前估值合理，给予“区间操作”评级。

■ **半导体行业复苏，营收净利同比双增:** 2024 年半导体行业整体复苏，叠加公司业务开展顺利，公司业绩维持稳定增长，主营业务 CMP 抛光液研发进程及市场拓展顺利，客户用量及数量均达到预期。分版块来看：① 公司 CMP 抛光液版块全年实现营收 15.45 亿元，yoy+43.7%，板块毛利率同比增加 1.97pct 达 61.16%。全球市场占有率稳步提升至约 11%，看好主营业务稳定发展。② 功能性湿电子化学品版块，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。2024 年公司功能性湿电子化学品实现营收 2.77 亿元，yoy+78.91%，板块毛利率同比增加 10.48pct 达 43.21%。2024 年公司清洗液全球市场占有率已达 4%，后续仍有较大增长空间。③ 电镀液及添加剂版块，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。在国际形势紧张背景下，虽然下游电子外贸受到一定压制，但国产替代需求增加，公司作为国内 CMP 抛光液龙头企业，预计业绩仍能维持增长态势。

■ **毛利率提高，费用率同比下降:** 2024 年半导体行业整体复苏，叠加公司营收结构优化，毛利率同比提升，2024 年全年公司综合毛利率同比提高 2.64pct 到 59.45%。营收增长摊薄费用率，研发费用率同比降低 0.98pct 到 18.13%，销售费用率同比下降 0.54pct 到 3.35%，管理费用率同比降低 0.11pct 到 6.46%，财务费用同比降低 2052 万元，主要是汇率变动带来的汇兑收益和存款利息收入增加。

■ **股权激励机制完善，提高员工积极性:** 公司推出股权激励计划，2025 年限制性股票激励计划拟授予 245 名对象不超过 81.73 万股限制性股票，约占公司股本总额的 0.63%，授予价格为每股 84.48 元。此次股权激励计划公司业绩的考核要求为 2025 营收、2025、2026 两年累计营收增长率均需要高于全球半导体材料市场营收增长率。公司连续几年推出员工股权激励计划，将员工权益与公司发展绑定，充分调动员工的积极性，也在一定程度上彰显了对未来发展的信心。

■ **盈利预测:** 我们调整 2025/2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025/2026/2026 年分别实现归母净利润 7.1/9.2/12.0 亿元

(2025/2026年前值 7.5/9.8 亿元)，yoy+33%/+29%/+31%，折合 EPS 为 5.49/7.1/9.3 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 31/24/19 倍，25 年估值合理，给予“区间操作”评级，建议逢低配置。

■ **风险提示：** 1、公司产品价格不及预期；2、新产能释放不及预期；

年度截止 12 月 31 日		2023	2024E	2025E	2026E	2027E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	403	534	710	917	1,201
同比增减	%	33.60%	32.51%	32.97%	29.29%	30.94%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.07	4.13	5.49	7.10	9.30
同比增减	%	0.74%	1.59%	32.97%	29.29%	30.94%
A 股市盈率(P/E)	X	42.53	41.87	31.49	24.35	18.60
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.45	0.6	0.75	0.95
股息率 (Yield)	%	0.20%	0.26%	0.35%	0.43%	0.55%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
营业收入	1238	1835	2216	2760	3362
经营成本	547	762	940	1157	1380
研发费用	237	333	362	405	444
营业税金及附加	1	2	3	3	4
销售费用	48	61	74	92	113
管理费用	81	119	144	162	177
财务费用	-8	-29	-21	5	6
资产减值损失	-6	-37	-7	-8	-8
投资收益	5	-6	-6	-7	-8
营业利润	440	568	755	977	1278
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	440	568	755	976	1278
所得税	38	34	45	58	76
少数股东损益			0	0	0
归属于母公司股东权益	403	534	710	917	1201

附二：合并资产负债表

会计年度 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
货币资金	532	898	1193	1553	1553
应收账款	282	393	471	495	495
存货	427	618	741	815	815
流动资产合计	1342	2026	3004	3495	3495
长期股权投资	112	114	115	116	116
固定资产	309	512	522	549	549
在建工程	179	167	183	147	147
非流动资产合计	1261	1426	1496	1546	1546
资产总计	2603	3452	4500	5042	5042
流动负债合计	193	467	837	561	561
非流动负债合计	286	284	346	386	386
负债合计	479	751	1183	946	946
少数股东权益			0	0	0
股东权益合计	2124	2701	3318	4095	4095
负债及股东权益合计	2603	3452	4500	5042	5042

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	336	493	592	687	687
投资活动产生的现金流量净额	-316	-352	-457	-503	-503
筹资活动产生的现金流量净额	175	123	160	177	177
现金及现金等价物净增加额	199	278	295	360	360

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。