



安集科技 (688019.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

1Q25 业绩超预期，看好新品放量+份额提升带动公司业绩持续增长

业绩简评

2025 年 4 月 28 日，公司公布 2024 年报和 2025 年一季报。2024 年全年，公司实现营收 18.35 亿元，同比增加 48.24%；实现归母净利润 5.34 亿元，同比增加 32.51%。2024 年四季度单季，公司实现营业收入 5.23 亿元，同比增加 53.90%；实现归母净利润 1.41 亿元，同比增加 61.58%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 5.45 亿元，同比增长 44.08%；实现归母净利润 1.69 亿元，同比增加 60.66%，实现扣非归母净利润 1.62 亿元，同比增加 53.03%，环比增加 13.27%，业绩超预期。

经营分析

产品结构优化带动毛利率显著提升，多元化布局市占率稳步提升。2024 年公司综合毛利率达 58.45%，同比提升了 2.64 个百分点，主要系产品结构优化及规模效应的显现。公司产品已进入国内外领先半导体客户主流供应链，在实现国产替代的基础上逐步获得国际市场份额。得益于半导体材料多元化布局，全球市占率稳步提升，根据 TECHCET 数据测算，公司抛光液的全球市占率从 2022 年的 7% 稳步提升至 2024 年的 11%，清洗液全球市占率达 4%。

公司持续聚焦半导体材料领域的技术创新与产业化，坚持深耕“3+1”技术平台及其应用领域。化学机械抛光液已形成覆盖铜及铜阻挡层、介电材料抛光液、钨抛光液等全品类矩阵，功能性湿电子化学品拓展至刻蚀后清洗液、光刻胶剥离液等高端产品，电镀液本地化的生产供应进展顺利且持续上量，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。公司 2024 年研发费用率达 18.13%，公司研发支出持续增加，以保持公司的技术领先优势。公司计划通过产品组合优化及客户结构升级，巩固在逻辑芯片、存储芯片等主流市场的竞争优势，同时加速向第三代半导体等新兴领域渗透。

盈利预测、估值与评级

公司产品国产替代持续推进且新产品顺利导入放量，我们预测公司 2025-2027 年归母净利润 6.96/8.76/10.83 亿元，对应的 EPS 为 5.39/6.78/8.38 元，维持“买入”评级。

风险提示

行业需求波动；行业竞争加剧；扩产不及预期；限售股解禁

电子组

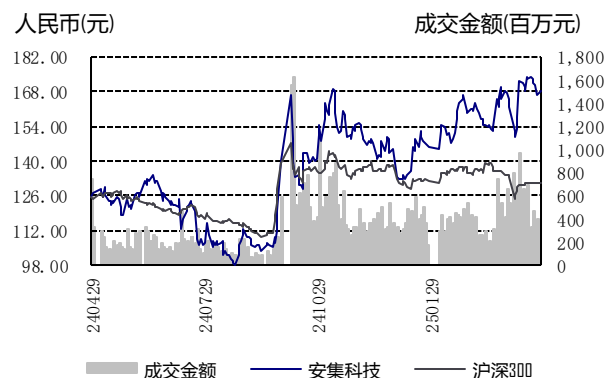
分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：167.90 元

相关报告：

- 1.《安集科技点评：国产替代持续推进+新产品顺利放量，公司三季度业...》，2024.10.30
- 2.《安集科技深度研究：国产替代加速+新品放量，CMP 抛光液龙头有...》，2024.10.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,238	1,835	2,346	2,885	3,543
营业收入增长率	14.96%	48.24%	27.82%	23.02%	22.78%
归母净利润(百万元)	403	534	696	876	1,083
归母净利润增长率	33.60%	32.51%	30.38%	25.88%	23.61%
摊薄每股收益(元)	4.065	4.130	5.385	6.778	8.378
每股经营性现金流净额	3.39	3.82	6.35	6.84	8.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.96%	19.76%	20.79%	21.18%	21.19%
P/E	39.30	33.74	31.18	24.77	20.04
P/B	7.45	6.67	6.48	5.25	4.25

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,077	1,238	1,835	2,346	2,885	3,543
增长率		15.0%	48.2%	27.8%	23.0%	22.8%
主营业务成本	-493	-547	-762	-962	-1,179	-1,458
%销售收入	45.8%	44.2%	41.5%	41.0%	40.8%	41.2%
毛利	584	691	1,073	1,384	1,707	2,084
%销售收入	54.2%	55.8%	58.5%	59.0%	59.2%	58.8%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-3	-3	-4
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-34	-48	-61	-75	-89	-106
%销售收入	3.2%	3.9%	3.3%	3.2%	3.1%	3.0%
管理费用	-69	-81	-119	-145	-173	-205
%销售收入	6.4%	6.6%	6.5%	6.2%	6.0%	5.8%
研发费用	-161	-237	-333	-422	-519	-638
%销售收入	15.0%	19.1%	18.1%	18.0%	18.0%	18.0%
息税前利润 (EBIT)	318	323	558	738	921	1,131
%销售收入	29.6%	26.1%	30.4%	31.5%	31.9%	31.9%
财务费用	27	8	29	2	10	21
%销售收入	-2.5%	-0.7%	-1.6%	-0.1%	-0.4%	-0.6%
资产减值损失	-9	-9	-43	0	0	0
公允价值变动收益	-10	9	-12	0	0	0
投资收益	1	5	-6	0	0	0
%税前利润	0.4%	1.2%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	339	440	568	740	932	1,152
营业利润率	31.5%	35.6%	31.0%	31.6%	32.3%	32.5%
营业外收支	0	0	-1	0	0	0
税前利润	339	440	568	740	932	1,152
利润率	31.5%	35.6%	30.9%	31.6%	32.3%	32.5%
所得税	-38	-38	-34	-44	-56	-69
所得税率	11.1%	8.6%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润	301	403	534	696	876	1,083
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	301	403	534	696	876	1,083
净利率	28.0%	32.5%	29.1%	29.7%	30.4%	30.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	301	403	534	696	876	1,083
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	83	117	200	132	180	217
非经营收益	1	-12	-231	60	13	12
营运资金变动	-146	-171	-9	-66	-185	-247
经营活动现金净流	239	336	493	821	884	1,065
资本开支	-196	-338	-267	-378	-473	-233
投资	-65	4	-107	0	0	0
其他	5	18	23	0	0	0
投资活动现金净流	-257	-316	-352	-378	-473	-233
股权募资	9	214	28	20	0	0
债权募资	44	48	173	-283	0	0
其他	-47	-87	-78	-87	-100	-121
筹资活动现金净流	6	175	123	-350	-100	-121
现金净流量	-1	199	278	93	311	711

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	329	532	898	967	1,256	1,947
应收款项	239	283	394	432	516	634
存货	366	427	618	632	775	959
其他流动资产	212	100	117	113	128	145
流动资产	1,146	1,342	2,026	2,144	2,675	3,685
%总资产	56.0%	51.6%	58.7%	56.7%	57.9%	65.1%
长期投资	209	314	319	319	319	319
固定资产	434	487	679	913	1,156	1,129
%总资产	21.2%	18.7%	19.7%	24.1%	25.0%	19.9%
无形资产	50	223	238	300	355	404
非流动资产	902	1,261	1,426	1,641	1,948	1,979
%总资产	44.0%	48.4%	41.3%	43.3%	42.1%	34.9%
资产总计	2,048	2,603	3,452	3,785	4,623	5,664
短期借款	54	42	199	0	0	0
应付款项	273	110	186	177	217	268
其他流动负债	49	42	82	73	90	111
流动负债	377	193	467	251	307	379
长期贷款	30	95	114	114	114	114
其他长期负债	119	192	170	73	66	61
负债	526	479	751	438	488	554
普通股股东权益	1,522	2,124	2,701	3,347	4,135	5,109
其中：股本	75	99	129	129	129	129
未分配利润	615	974	1,458	2,084	2,872	3,847
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,048	2,603	3,452	3,785	4,623	5,664

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	4.035	4.065	4.130	5.385	6.778	8.378
每股净资产	20.368	21.440	20.903	25.902	32.002	39.543
每股经营现金净流	3.201	3.394	3.817	6.355	6.843	8.239
每股股利	0.420	0.350	0.000	0.538	0.678	0.838
回报率						
净资产收益率	19.81%	18.96%	19.76%	20.79%	21.18%	21.19%
总资产收益率	14.72%	15.47%	15.46%	18.38%	18.95%	19.11%
投入资本收益率	17.60%	13.04%	17.37%	20.05%	20.38%	20.35%
增长率						
主营业务收入增长率	56.82%	14.96%	48.24%	27.82%	23.02%	22.78%
EBIT 增长率	197.19%	1.59%	72.44%	32.43%	24.78%	22.73%
净利润增长率	140.99%	33.60%	32.51%	30.38%	25.88%	23.61%
总资产增长率	22.45%	27.14%	32.59%	9.64%	22.15%	22.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	69.9	76.3	67.1	67.0	65.0	65.0
存货周转天数	220.7	264.6	250.1	240.0	240.0	240.0
应付账款周转天数	61.6	55.5	53.6	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	81.9	91.0	101.9	103.7	105.0	78.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-27.21%	-21.52%	-23.29%	-26.80%	-28.68%	-36.74%
EBIT 利息保障倍数	-11.6	-39.1	-19.4	-432.4	-89.8	-54.3
资产负债率	25.69%	18.41%	21.75%	11.56%	10.55%	9.78%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	3	3	15
增持	1	1	1	1	1
中性	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.50	1.60	1.60	1.18

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究