

2025年04月29日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

207

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2025/4/28)	167.90
上证指数(2025/4/28)	3288.41
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)	216.95
主要股东	Anji Microelectronics Co., Ltd.(30.81%)
每股净值(元)	22.27
股价/账面净值	7.54
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.0 16.2 57.1

近期评等

2024.08.27	买进	102.30
2024.10.29	买进	140.97
2025.04.18	区间操作	172.91

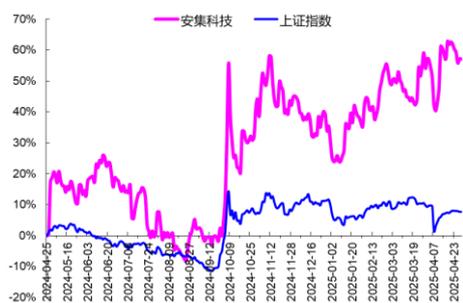
产品组合

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



安集科技 (688019.SH)

Buy 买进

Q1 业绩亮眼，国产替代前景广阔

事件: 公司发布 2025 年一季报，公司实现营业收入 5.45 亿元，yoy+44.08%；实现归母净利润 1.69 亿元，yoy+60.66%，qoq+19.67%；扣非净利润 1.69 亿元，yoy+53.03%，qoq+13.27%，业绩增长超预期。

点评:

公司营收和业绩均实现较快增速，国产替代逻辑持续兑现。公司主营业务 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，维持较快增速；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。看好公司长期成长，当前估值偏低，给予“买进”评级。

- **市占稳步提升，Q1 营收净利双增:** 2025 年半导体行业维持复苏态势，公司营收和净利润同环比均实现增长。公司坚持深耕“3+1”技术平台（CMP 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），核心竞争力稳步提高。主营业务 CMP 抛光液已经覆盖铜及铜阻挡层、介电材料抛光液、钨抛光液等全品类，紧密围绕客户需求，积极配合客户上量。抛光液的全球市占率从 2022 年的 7% 稳步提升至 2024 年的 11%，预计后续市占仍将稳步提高。功能性湿电子化学品板块，公司专注于集成电路前道晶圆制造用及后道晶圆级封装用等高端功能性湿电子化学品产品领域，预计营收同比显著增长。电镀液及添加剂板块，公司继续强化及提升电镀高端产品系列战略供应，产品已覆盖多种电镀液及添加剂。
- **优化费用控制，期间费用率同比下降:** 产品结构调整，2025Q1 公司综合毛利率同比下降 2.75pct 到 55.70%。公司持续优化内部管理和提升经营效率，整体期间费用率有所下降，其中研发费用率同比降低 2.18pct 到 16.93%，销售费用率同比下降 0.57pct 到 2.02%，管理费用率同比下降 1.36pct 到 4.67%，财务费用同比减少 591 万元。
- **供应链安全重要性凸显，国产替代加速:** 我们认为，在地缘冲突加剧与全球供应链重构的宏观背景下，半导体材料等关键领域的国产替代正从政策引导逐渐走向逻辑兑现。公司作为国内 CMP 抛光液龙头，已经进入中芯、长存等头部半导体客户供应链，将会充分享受国产替代逻辑下的业绩红利。作为半导体材料优秀的本土供应商，公司不仅在横向布局湿电子化学品、电镀液等材料，还积极推动上游核心材料的自主可控，保障公司产品长期供应的安全性和可靠性。2024 年部分含有公司自主开发的硅溶胶、氧化铈磨料的抛光液已在客户处销售。我们看好公司在半导体材料自主可控的长赛道上持续成长的确定性。
- **盈利预测:** 考虑到公司业绩增长超预期，我们调整盈利预测，预计公司 2025/2026/2026 年分别实现归母净利润 8.4/11.4/14.9 亿元（前值 7.1/9.2/12.0 亿元），yoy+56%/+37%/+31%，折合 EPS 为 6.46/8.82/11.52 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 26/19/15 倍，估值偏低，给予“买进”评级。
- **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	2024	2025E	2026E	2027E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	403	534	835	1,140	1,488
同比增减	%	33.60%	32.51%	56.44%	36.52%	30.59%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.07	4.13	6.46	8.82	11.52
同比增减	%	0.74%	1.59%	56.44%	36.52%	30.59%
A 股市盈率(P/E)	X	41.30	40.65	25.99	19.04	14.58
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.45	0.6	0.75	0.95
股息率 (Yield)	%	0.21%	0.27%	0.36%	0.45%	0.57%

【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	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1238	1835	2290	2899	3534
经营成本	547	762	822	985	1160
研发费用	237	333	374	426	467
营业税金及附加	1	2	3	4	4
销售费用	48	61	77	97	118
管理费用	81	119	149	170	186
财务费用	-8	-29	18	45	55
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	889	1213	1584
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	888	1212	1583
所得税	38	34	53	73	95
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	403	534	835	1140	1488

附二：合并资产负债表

会计年度 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	532	898	1277	1734	1734
应收账款	282	393	471	495	495
存货	427	618	741	815	815
流动资产合计	1342	2026	3088	3676	3676
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	168	135	135
非流动资产合计	1261	1426	1486	1554	1554
资产总计	2603	3452	4575	5230	5230
流动负债合计	193	467	821	456	456
非流动负债合计	286	284	311	331	331
负债合计	479	751	1132	787	787
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2124	2701	3443	4443	4443
负债及股东权益合计	2603	3452	4575	5230	5230

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	336	493	641	744	744
投资活动产生的现金流量净额	-316	-352	-422	-464	-464
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	380	456	456

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。