

安集科技 (688019.SH)

25Q1 单季收入同比快速增长，利润创历史新高

安集科技发布 2025 年一季报，单季收入同比高增长，利润创历史新高。行业景气度随下游晶圆厂稼动率复苏而边际改善，公司 CMP 抛光液市占率持续提升，功能性湿化学品进入快速放量期，维持“增持”投资评级。

- **25Q1 收入同比高增长，利润创单季历史新高。** 25Q1 收入 5.45 亿元，同比+44%/环比+4.3%；毛利率 55.7%，同比-2.8pcts/环比-2.5pcts；归母净利润 1.69 亿元，同比+60.7%/环比+19.7%；扣非净利润 1.62 亿元，同比+53%/环比+13.3%，单季扣非利润创历史新高。
- **CMP 抛光液市占率稳步提升，公司同时加强在先进封装领域布局。** 2024 年公司 CMP 抛光液收入 15.45 亿元，同比+43.7%，主要系一方面 2024 年下游主要晶圆厂稼动率复苏态势明显，另一方面公司铜/钨/基于氧化铈磨料的抛光液市占率以及在客户端份额持续提升，公司最近三年全球市占率分别约 7%、8%、11%。同时公司加强在先进封装领域布局，用于 2.5D/3D TSV 抛光液、混合键合和聚合物抛光液进展顺利。
- **功能性湿化学品业务高速增长，毛利率明显提升。** 2024 年公司功能性湿化学品收入 2.77 亿元，同比+78.9%，公司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；公司先进制程碱性抛光后清洗液进展顺利，同样快速上量。公司 2024 年湿化学品毛利率 43.2%，同比+10.48pcts，主要系公司生产效率提升、产品结构改善，叠加前期产线折旧影响减弱等。
- **投资建议。** 半导体材料下游 Fab 稼动率整体呈现复苏态势，2025 年预计仍维持景气回温趋势；公司 CMP 抛光液市占率持续提升，功能性湿化学品开始放量，公司整体业务均处于快速增长期。我们预计公司 2025/2026/2027 年收入为 23.6/29.8/34.2 亿元，预计归母净利润为 7.5/9.6/11.2 亿元，对应 PE 为 31.3/24.4/20.8 倍，维持“增持”投资评级。
- **风险提示：** 下游晶圆厂扩产不及预期，美国半导体设备出口管制加剧，新品研发不及预期，行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1238	1835	2362	2980	3419
同比增长	15%	48%	29%	26%	15%
营业利润(百万元)	440	568	827	1066	1256
同比增长	30%	29%	45%	29%	18%
归母净利润(百万元)	403	534	746	957	1121
同比增长	34%	33%	40%	28%	17%
每股收益(元)	3.12	4.13	5.78	7.40	8.67
PE	58.0	43.8	31.3	24.4	20.8
PB	11.0	8.6	6.9	5.4	4.4

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

TMT 及中小盘/电子
当前股价：180.8 元

基础数据

总股本(百万股)	129
已上市流通股(百万股)	129
总市值(十亿元)	23.4
流通市值(十亿元)	23.4
每股净资产(MRQ)	22.3
ROE(TTM)	20.8
资产负债率	20.0%
主要股东	Anji Microelectronics Co. Ltd.
主要股东持股比例	30.81%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《安集科技（688019）—24Q3 收入利润同比加速增长，CMP 抛光液和湿化学品持续放量》2024-10-30
- 2、《安集科技（688019）—24Q2 收入利润同比稳健增长，各产品导入及上量顺利》2024-07-15
- 3、《安集科技（688019）—24Q1 收入利润同比高增长，各新品加速上量》2024-04-29

鄢凡 S1090511060002
✉ yanfan@cmschina.com.cn
周铮 S1090515120001
✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn
湛薇 S1090524070008
✉ shenwei3@cmschina.com.cn
王虹宇 研究助理
✉ wanghongyu@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1342	2026	2639	3652	4794
现金	532	898	777	1573	2706
交易性投资	61	45	45	45	45
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	282	393	481	607	697
其它应收款	1	1	2	2	3
存货	427	618	1243	1311	1215
其他	38	72	92	114	130
非流动资产	1261	1426	1343	1275	1221
长期股权投资	112	114	114	114	114
固定资产	309	512	469	434	406
无形资产商誉	88	79	71	64	58
其他	753	720	688	663	642
资产总计	2603	3452	3982	4927	6015
流动负债	193	467	308	356	387
短期借款	10	130	0	0	0
应付账款	81	143	182	227	257
预收账款	7	7	9	12	13
其他	96	186	117	117	117
长期负债	286	284	284	284	284
长期借款	95	114	114	114	114
其他	192	170	170	170	170
负债合计	479	751	593	640	672
股本	99	129	129	129	129
资本公积金	999	1049	1049	1049	1049
留存收益	1026	1523	2211	3110	4166
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2124	2701	3389	4288	5344
负债及权益合计	2603	3452	3982	4927	6015

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	493	493	175	916	1282
净利润	403	534	746	957	1121
折旧摊销	126	126	135	120	107
财务费用	6	6	0	16	33
投资收益	(1)	(1)	(12)	(6)	0
营运资金变动	179	49	(705)	(177)	19
其它	(219)	(219)	11	6	2
投资活动现金流	(352)	(352)	(39)	(45)	(52)
资本支出	(267)	(267)	(51)	(51)	(52)
其他投资	(84)	(84)	12	6	0
筹资活动现金流	123	123	(257)	(74)	(97)
借款变动	(152)	68	(199)	0	0
普通股增加	24	30	0	0	0
资本公积增加	207	50	0	0	0
股利分配	(31)	(35)	(58)	(58)	(65)
其他	76	10	0	(16)	(33)
现金净增加额	265	265	(121)	796	1133

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1238	1835	2362	2980	3419
营业成本	547	762	968	1207	1368
营业税金及附加	1	2	0	0	0
营业费用	48	61	83	104	120
管理费用	81	119	106	119	120
研发费用	237	333	390	477	530
财务费用	(8)	(29)	0	16	33
资产减值损失	(10)	(43)	0	3	6
公允价值变动收益	9	(12)	0	0	0
其他收益	104	42	9	3	(3)
投资收益	5	(6)	3	3	3
营业利润	440	568	827	1066	1256
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	826	1065	1255
所得税	38	34	80	108	134
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	403	534	746	957	1121

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	15%	48%	29%	26%	15%
营业利润	30%	29%	45%	29%	18%
归母净利润	34%	33%	40%	28%	17%
获利能力					
毛利率	55.8%	58.5%	59.0%	59.5%	60.0%
净利率	32.5%	29.1%	31.6%	32.1%	32.8%
ROE	22.1%	22.1%	24.5%	24.9%	23.3%
ROIC	20.4%	19.2%	22.9%	24.6%	23.3%
偿债能力					
资产负债率	18.4%	21.8%	14.9%	13.0%	11.2%
净负债比率	5.2%	9.1%	2.9%	2.3%	1.9%
流动比率	7.0	4.3	8.6	10.3	12.4
速动比率	4.7	3.0	4.5	6.6	9.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.6
存货周转率	1.4	1.5	1.0	0.9	1.1
应收账款周转率	4.8	5.4	5.4	5.5	5.2
应付账款周转率	6.6	6.8	6.0	5.9	5.7
每股资料(元)					
EPS	3.12	4.13	5.78	7.40	8.67
每股经营净现金	3.82	3.82	1.36	7.09	9.92
每股净资产	16.44	20.90	26.23	33.18	41.36
每股股利	0.27	0.45	0.45	0.50	0.50
估值比率					
PE	58.0	43.8	31.3	24.4	20.8
PB	11.0	8.6	6.9	5.4	4.4
EV/EBITDA	26.9	22.2	14.2	11.4	9.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。