

安集科技 (688019.SH)

增持 (维持)

25Q2 利润同环比高增长, 先进制程等新品进展顺利

安集科技发布 2025 半年报, 25Q2 收入利润同环比高增长, 公司 CMP 抛光液市占率持续提升, 功能性湿化学品快速放量, 维持“增持”投资评级。

□ 25Q2 收入同环比稳健增长, 盈利能力提升。①25H1 收入 11.4 亿元, 同比+43.2%; 归母净利润 3.76 亿元, 同比+60.5%; 扣非净利润 3.57 亿元, 同比+51.9%。②25Q2 收入 5.96 亿元, 同比+42.3%/环比+9.3%; 毛利率 57%, 同比持平, 环比+1.3pcts; 归母净利润 2.07 亿元, 同比+60.4%/环比+22.5%; 扣非净利润 1.95 亿元, 同比+51%/环比+20.6%; 扣非净利率 32.7%, 同比+1.87pcts/环比+3pcts。公司新产品、新客户、新应用的导入顺利, 产品研发进展和市场拓展情况实现预期, 公司部分产品顺利进入放量阶段, 销售收入同比稳健增长; 公司销售规模效应持续体现, 整体利润亦同比高增长。

□ CMP 抛光液市占率稳步提升, 在先进制程和先进封装领域持续推进。25H1 CMP 抛光液实现收入 9.3 亿元, 同比+38%。公司铜及铜阻挡层抛光液销售持续上量, 部分先进制程新品在客户端验证顺利, 持续扩大市场份额; 介电材料抛光液中, 公司进一步开发先进节点产品, 部分氮化硅抛光液验证进展顺利; 钨抛光液在存储和逻辑芯片市场份额持续上升, 多款产品在先进制程通过验证并持续上量; 基于氧化铈磨料的抛光液在客户端量产销售, 多款新品完成论证测试并量产。同时公司持续拓展先进封装用抛光液布局, 用于 2.5D、3D TSV、混合键合、聚合物抛光液进展顺利, 在国内客户产线作为首选供应商。

□ 功能性湿化学品业务快速放量, 多款新品开发顺利。25H1 功能性湿化学品收入 2 亿元, 同比+75.7%。目前公司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。在刻蚀后清洗液方面, 先进制程刻蚀后清洗液研发及产业化进展顺利, 快速上量, 并扩大海外市场; 在抛光后清洗液方面, 先进制程碱性抛光后清洗液进展顺利, 快速上量, 持续增加市场份额; 在电镀液及添加剂领域, 公司电镀液持续上量, IC 大马士革工艺、先进封装锡银、硅通孔电镀液及添加剂开发及验证顺利。

□ 投资建议。公司 25Q2 收入同环比稳健增长, 利润同环比高增长, 整体产品持续放量并扩大市占率, 在先进制程和封装领域部分新品开发及验证顺利。

我们上修公司 2025/2026/2027 年收入至 25.0/31.5/37.2 亿元, 上修归母净利润至 7.9/10.1/12.2 亿元, 对应 PE 为 34.0/26.5/22.0 倍, 维持“增持”投资评级

□ 风险提示: 下游晶圆厂扩产不及预期, 晶圆厂产能利用率下滑的风险, 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	2503	3150	3719
同比增长	15%	48%	36%	26%	18%
营业利润(百万元)	440	568	875	1127	1368
同比增长	30%	29%	54%	29%	21%
归母净利润(百万元)	403	534	790	1012	1221
同比增长	34%	33%	48%	28%	21%
每股收益(元)	2.39	3.17	4.69	6.00	7.25
PE	66.7	50.3	34.0	26.5	22.0
PB	12.6	9.9	7.7	6.1	4.8

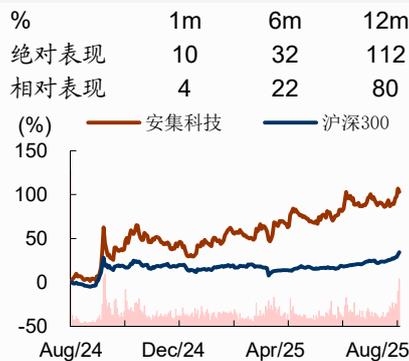
资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 159.37 元

基础数据

总股本(百万股)	168
已上市流通股(百万股)	168
总市值(十亿元)	26.9
流通市值(十亿元)	26.9
每股净资产(MRQ)	18.1
ROE(TTM)	22.2
资产负债率	31.3%
主要股东	Anji Microelectronics Co. Ltd.
主要股东持股比例	30.82%

股价表现



相关报告

- 《安集科技(688019)—25Q1 单季收入同比快速增长, 利润创历史新高》2025-04-29
- 《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
- 《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

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

谌薇 S1090524070008

shenwei3@cmschina.com.cn

王虹宇 S1090525070013

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	2729	3782	5016
现金	532	898	759	1587	2748
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	510	642	758
其它应收款	1	1	2	3	3
存货	427	618	1317	1385	1322
其他	38	72	97	121	141
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	4073	5058	6237
流动负债	193	467	320	369	411
短期借款	10	130	0	0	0
应付账款	81	143	193	240	280
预收账款	7	7	10	12	14
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	604	653	695
股本	99	129	168	168	168
资本公积金	999	1049	1045	1045	1045
留存收益	1026	1523	2255	3191	4329
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2124	2701	3469	4404	5542
负债及权益合计	2603	3452	4073	5058	6237

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	493	493	122	965	1329
净利润	403	534	790	1012	1221
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	(805)	(183)	(36)
其它	(219)	(219)	14	6	4
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	(222)	(92)	(117)
借款变动	(152)	68	(199)	0	0
普通股增加	24	30	39	0	0
资本公积增加	207	50	(3)	0	0
股利分配	(31)	(35)	(58)	(76)	(84)
其他	76	10	0	(16)	(33)
现金净增加额	265	265	(139)	828	1161

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1238	1835	2503	3150	3719
营业成本	547	762	1026	1276	1488
营业税金及附加	1	2	0	0	0
营业费用	48	61	88	110	130
管理费用	81	119	113	126	130
研发费用	237	333	413	504	576
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	875	1127	1368
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	875	1126	1367
所得税	38	34	85	115	146
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	403	534	790	1012	1221

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	15%	48%	36%	26%	18%
营业利润	30%	29%	54%	29%	21%
归母净利润	34%	33%	48%	28%	21%
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%	25.6%	25.7%	24.6%
ROIC	20.4%	19.2%	24.0%	25.3%	24.6%
偿债能力					
资产负债率	18.4%	21.8%	14.8%	12.9%	11.1%
净负债比率	5.2%	9.1%	2.8%	2.3%	1.8%
流动比率	7.0	4.3	8.5	10.2	12.2
速动比率	4.7	3.0	4.4	6.5	9.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	1.4	1.5	1.1	0.9	1.1
应收账款周转率	4.8	5.4	5.5	5.5	5.3
应付账款周转率	6.6	6.8	6.1	5.9	5.7
每股资料(元)					
EPS	2.39	3.17	4.69	6.00	7.25
每股经营净现金	2.93	2.93	0.72	5.73	7.89
每股净资产	12.61	16.03	20.59	26.14	32.89
每股股利	0.21	0.35	0.45	0.50	0.50
估值比率					
PE	66.7	50.3	34.0	26.5	22.0
PB	12.6	9.9	7.7	6.1	4.8
EV/EBITDA	23.8	19.6	12.0	9.6	8.0

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。