

# 新品导入顺利，25Q2 利润高增

## 安集科技(688019)

### 事件概述

安集科技发布 2025 年半年报，持续高增长。公司 2025 年上半年实现收入 11.41 亿元，同比+43.17%，实现归母净利润 3.76 亿元，同比+60.53%；扣非净利润为 3.57 亿元，同比+51.91%。单季度来看，Q2 实现归母净利润 2.07 亿元，同比+60.42%，环比+22.49%。

### ► 毛利率环比提升，内部管理和经营效率向好

毛利率：2025 年上半年毛利率为 56.39%，同比-1.33pct。单季度来看，Q2 毛利率为 57.02%，环比+1.32pct。分拆业务来看，上半年抛光液毛利率为 58.10%，同比-2.93pct；功能性湿电子化学品毛利率为 49.01%，同比+11.11pct。

期间费用：25 年上半年公司期间费用率为 22.28%，同比-4.15pct。其中，销售、管理、研发、财务费率分别为 1.94%、4.49%、16.53%、-0.68%，同比-1.04pct、-1.83pct、-1.60pct、+0.32pct。公司持续提升内部管理和经营效率，推动盈利能力逐步提升。

### ► 抛光液在先进制程上量，湿电子化学品持续高增

分拆业务来看，25 年上半年抛光液实现收入 9.30 亿元，同比+38.23%。功能性湿电子化学品实现收入 2.07 亿元，同比+75.69%。导入节奏来看，1) 化学机械抛光液：铜及铜阻挡层抛光液在先进制程持续上量，钨抛光液在逻辑和存储芯片领域市场份额稳步提升，基于氧化铈磨料的抛光液实现量产销售并显著提高客户产品良率。2) 功能性湿电子化学品：先进制程刻蚀后清洗液、抛光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。3) 电镀液及添加剂：集成电路大马士革电镀液及添加剂、先进封装锡银电镀液及添加剂、硅通孔(TSV)电镀液及添加剂开发及验证按计划进行，本地化供应能力增强。

### ► 加速推进募投项目建设，产能扩张保障成长

2023 年 3 月公司募集资金 2.04 亿元，目前募投项目已投 1.74 亿元，累计投入进度 85.38%。2025 年 4 月公司通过可转债募集 8.31 亿，用于上海集成电路材料基地项目+宁波新增产线等项目建设。已投 3.73 亿，累计投入进度 45.79%。产能建设来看，今年上半年公司上海金桥和宁波北仑生产基地完成多条生产线建设和验收，产能较年初逐步增长，保障

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	166.4
股票代码：	688019
52 周最高价/最低价：	192.54/100.0
总市值(亿)	280.37
自由流通市值(亿)	280.37
自由流通股数(百万)	168.49



### 分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120524120004  
联系电话：

### 分析师：贾国瑞

邮箱：jiagr@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120525020002  
联系电话：

### 相关研究

- 【华西电子】安集科技 Q1 点评：业绩超预期，新品研发和导入顺利  
2025.04.30
- 【华西电子】安集科技业绩报点评：全年业绩高增，先进制程领域持续发力  
2025.03.09
- 【华西电子】安集科技(688019)2020 年三季度报告点评：半导体材料国产化趋势不变，业绩持续高增长  
2020.10.28

产品上量。

### 投资建议

由于公司受益于晶圆厂先进制程扩产，稼动率提升以及客户端份额提升，同时公司在控费方面效果较好，我们调整了公司2025-27年盈利预测，预计2025-27年营业收入分别为25.05、33.71、40.88亿元（原预测2025-27年营业收入为25.05、33.71、43.70亿元），同比+36.5%、+34.6%、+21.3%。预计2025-27年归母净利润为8.51、10.79、13.26亿元（原预测2025-27年归母净利润为7.77、10.56、13.28亿元），同比+59.5%、+26.8%、+22.8%。预计2025-27年EPS分别为5.05、6.41、7.87元。2025年8月26日股价为166.40元，对应PE分别为32.94x、25.97x、21.14x。维持“买入”评级。

### 风险提示

行业竞争加剧风险，新品开拓不及预期风险，行业景气度不及预期风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,238	1,835	2,505	3,371	4,088
YoY (%)	15.0%	48.2%	36.5%	34.6%	21.3%
归母净利润(百万元)	403	534	851	1,079	1,326
YoY (%)	33.6%	32.5%	59.5%	26.8%	22.8%
毛利率 (%)	55.8%	58.5%	58.3%	58.6%	58.8%
每股收益 (元)	3.15	4.14	5.05	6.41	7.87
ROE	19.0%	19.8%	24.5%	24.3%	23.6%
市盈率	52.83	40.19	32.94	25.97	21.14

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,835	2,505	3,371	4,088	净利润	534	851	1,079	1,326
YoY (%)	48.2%	36.5%	34.6%	21.3%	折旧和摊销	157	79	80	81
营业成本	762	1,044	1,397	1,686	营运资金变动	-9	-141	-345	-244
营业税金及附加	2	3	3	4	经营活动现金流	493	792	806	1,163
销售费用	61	58	101	102	资本开支	-267	-1	-1	0
管理费用	119	119	148	166	投资	-107	-55	-35	-15
财务费用	-29	0	0	0	投资活动现金流	-352	-84	-57	-35
研发费用	333	399	607	673	股权募资	28	0	0	0
资产减值损失	-37	0	0	0	债务募资	173	-32	0	0
投资收益	-6	7	9	0	筹资活动现金流	123	-118	-118	-144
营业利润	568	937	1,186	1,457	现金净流量	278	589	632	984
营业外收支	-1	0	0	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
利润总额	568	937	1,186	1,457	<b>成长能力</b>				
所得税	34	86	106	131	营业收入增长率	48.2%	36.5%	34.6%	21.3%
净利润	534	851	1,079	1,326	净利润增长率	32.5%	59.5%	26.8%	22.8%
归属于母公司净利润	534	851	1,079	1,326	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	32.5%	59.5%	26.8%	22.8%	毛利率	58.5%	58.3%	58.6%	58.8%
每股收益	4.14	5.05	6.41	7.87	净利率	29.1%	34.0%	32.0%	32.4%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	17.6%	21.7%	21.8%	21.5%
货币资金	898	1,487	2,119	3,102	净资产收益率 ROE	19.8%	24.5%	24.3%	23.6%
预付款项	62	54	71	86	<b>偿债能力</b>				
存货	618	794	1,063	1,280	流动比率	4.34	4.62	5.20	5.83
其他流动资产	449	629	830	995	速动比率	<b>2.86</b>	<b>3.28</b>	<b>3.75</b>	<b>4.36</b>
流动资产合计	2,026	2,963	4,083	5,464	现金比率	1.92	2.32	2.70	3.31
长期股权投资	114	114	114	114	资产负债率	21.8%	20.9%	19.3%	17.8%
固定资产	512	460	404	346	<b>经营效率</b>				
无形资产	79	70	60	50	总资产周转率	0.61	0.64	0.68	0.66
非流动资产合计	1,426	1,430	1,415	1,369	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	3,452	4,393	5,498	6,832	每股收益	4.14	5.05	6.41	7.87
短期借款	130	130	130	130	每股净资产	20.90	20.62	26.33	33.34
应付账款及票据	143	171	229	278	每股经营现金流	3.82	4.70	4.79	6.90
其他流动负债	193	341	426	529	每股股利	0.45	0.55	0.70	0.86
流动负债合计	467	642	785	938	<b>估值分析</b>				
长期借款	114	114	114	114	PE	40.19	32.94	25.97	21.14
其他长期负债	170	163	163	163	PB	6.67	8.07	6.32	4.99
非流动负债合计	284	277	277	277					
负债合计	751	919	1,062	1,215					
股本	129	168	168	168					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,701	3,474	4,436	5,618					
负债和股东权益合计	3,452	4,393	5,498	6,832					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。