

安集科技(688019.SH)

持续拓展产品线，公司盈利能力进一步提升

推荐（维持）

股价:175.99元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.anjimicro.com
大股东/持股	Anji Microelectronics Co. Ltd./30.82%
实际控制人	
总股本(百万股)	169
流通A股(百万股)	169
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	297
流通A股市值(亿元)	297
每股净资产(元)	18.00
资产负债率(%)	31.3

行情走势图



证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司发布2025年半年报，实现营业收入11.41亿元，同比增长43.17%，实现归母净利润3.76亿元，同比增长60.53%。

平安观点:

- 营业收入稳健增长，盈利能力进一步提升：**2025年上半年，公司实现营业收入11.41亿元(+43.17%YoY)，归母净利润3.76亿元，同比增长60.53%，实现扣非归母净利润3.57亿元，同比增长51.91%，主要系公司产品研发进展及市场拓展均实现预期，紧贴客户需求并同步客户上量节奏，推动营业收入稳健增长，此外，公司在加强研发投入的同时，持续提升内部管理和经营效率，期间费用增长幅度低于收入增幅，推动盈利能力进一步提升。2025年上半年公司整体毛利率和净利率分别是56.39%（-1.33pct YoY）和32.91%（+3.56pct YoY）。从费用端来看，2025年上半年，公司期间费用率为22.27%（-4.16pct YoY），其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为1.94%（-1.04pct YoY）、4.49%（-1.83pct YoY）、-0.68%（+0.32pct YoY）和16.53%（-1.60pct YoY）。2025Q2单季度，公司实现营业收入5.96亿元（+42.34%YoY，+9.33%QoQ），实现归母净利润2.07亿元（+60.42%YoY，+22.50%QoQ）。Q2单季度，公司的毛利率和净利率分别为57.02%（-0.03pct YoY，+1.32pct QoQ）和34.69%（+3.91pct YoY，+3.73pct QoQ）。
- 持续深化抛光液一站式产品解决方案和全方位服务，进一步拓宽功能性湿电子化学品品类：**2025年上半年，1）化学机械抛光液实现营收9.30亿，同比增长38.23%，营收占比为81.48%，毛利率为58.10%，公司继续致力于实现全品类产品线在新技术、新应用的布局和覆盖，进一步提升产品管理效率，部分成熟产品实现自我迭代并导入顺利，应用于先进制程的新产品的开发及验证顺利，同时紧跟客户需求，积极开发特殊工艺用化学机械抛光液，保持产品先发优势。2）功能湿电子化学品实现营

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,238	1,835	2,595	3,414	4,260
YOY(%)	15.0	48.2	41.4	31.6	24.7
净利润(百万元)	403	534	806	1,107	1,410
YOY(%)	33.6	32.5	51.0	37.4	27.3
毛利率(%)	55.8	58.5	56.5	57.1	56.9
净利率(%)	32.5	29.1	31.0	32.4	33.1
ROE(%)	19.0	19.8	23.5	25.0	24.8
EPS(摊薄/元)	2.39	3.17	4.78	6.57	8.36
P/E(倍)	73.7	55.6	36.8	26.8	21.0
P/B(倍)	14.0	11.0	8.7	6.7	5.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

收2.07亿，同比增长75.69%，营收占比为18.14%，毛利率为49.01%。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，进一步丰富湿电子化学品产品系列的开发和导入，持续在先进技术节点应用领域布局，获得多家客户测试机会，进展顺利，并有多款产品在多家客户上量及供应稳定，营业收入增长较为明显。3）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。电镀液本地化供应进展顺利，持续上量；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以及硅通孔电镀液及添加剂开发及验证按计划进行。

- **投资建议：**公司目前产品包括不同系列的化学机械抛光液、功能性湿电子化学品和电镀液及添加剂系列产品，主要应用于集成电路制造和先进封装领域。技术及产品已涵盖集成电路制造中“抛光、清洗、沉积”三大关键工艺，始终围绕液体与固体表面处理和高端化学品配方的核心技术并持续专注投入，在集成电路化学机械抛光液领域、高端功能性湿电子化学品和电化学沉积领域持续布局，使中国在该领域拥有了自主供应能力。综合公司最新财报，我们调整了公司的盈利预测，预计公司2025-2027年净利润分别为8.06亿元（前值为7.02亿元）、11.07亿元（前值为8.58亿元）、14.10亿元（前值为10.11亿元），EPS分别为4.78元、6.57元和8.36元，对应9月2日收盘价的PE分别为36.8X、26.8X和21.0X，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）半导体行业周期变化风险：如果未来半导体行业复苏不及预期或者市场需求因宏观经济或行业环境等原因出现下滑，将对公司经营业绩产生不利影响。（2）市场竞争加剧：一旦公司的技术水平、产品品质、服务质量有所下滑，都可能造成公司不能获得新客户或丢失原有客户，被竞争对手拉开差距，市场份额将被抢夺。（3）新产品研发、客户认证不及预期：半导体材料属于技术和客户认证门槛较高的市场，如果产品良率达不到预期或者客户测试认证进展较慢导致量产节奏延缓，可能对公司的业绩产生不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2026	2941	4218	5724
现金	898	1347	2151	3151
应收票据及应收账款	393	573	754	941
其他应收款	1	3	3	4
预付账款	62	72	94	118
存货	618	878	1139	1427
其他流动资产	55	68	76	84
非流动资产	1426	1250	1067	966
长期投资	114	113	112	111
固定资产	611	613	605	513
无形资产	79	66	53	41
其他非流动资产	621	458	298	301
资产总计	3452	4192	5286	6690
流动负债	467	553	717	895
短期借款	130	0	0	0
应付票据及应付账款	143	192	249	311
其他流动负债	193	361	468	584
非流动负债	284	213	147	102
长期借款	197	125	59	14
其他非流动负债	88	88	88	88
负债合计	751	766	863	997
少数股东权益	0	0	0	0
股本	129	169	169	169
资本公积	1068	1029	1030	1032
留存收益	1503	2228	3224	4492
归属母公司股东权益	2701	3426	4423	5693
负债和股东权益	3452	4192	5286	6690

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	462	727	963	1156
净利润	534	806	1107	1410
折旧摊销	126	174	185	106
财务费用	-29	-8	-23	-36
投资损失	6	-0	-0	-0
营运资金变动	-9	-249	-309	-327
其他经营现金流	-166	5	4	3
投资活动现金流	-352	-3	-4	-6
资本支出	289	0	3	6
长期投资	-107	0	0	0
其他投资现金流	-533	-3	-7	-12
筹资活动现金流	123	-274	-155	-150
短期借款	120	-130	0	0
长期借款	19	-71	-66	-45
其他筹资现金流	-16	-73	-88	-105
现金净增加额	247	450	804	1000

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1835	2595	3414	4260
营业成本	762	1129	1465	1834
税金及附加	2	3	4	5
营业费用	61	90	119	148
管理费用	119	117	137	149
研发费用	333	415	529	639
财务费用	-29	-8	-23	-36
资产减值损失	-37	-13	-17	-21
信用减值损失	-6	-7	-9	-12
其他收益	42	53	53	53
公允价值变动收益	-12	0	1	2
投资净收益	-6	0	0	0
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	568	881	1211	1542
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	568	881	1210	1542
所得税	34	75	104	132
净利润	534	806	1107	1410
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	534	806	1107	1410
EBITDA	665	1047	1373	1612
EPS（元）	3.17	4.78	6.57	8.36

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	48.2	41.4	31.6	24.7
营业利润(%)	29.0	55.1	37.4	27.3
归属于母公司净利润(%)	32.5	51.0	37.4	27.3
获利能力				
毛利率(%)	58.5	56.5	57.1	56.9
净利率(%)	29.1	31.0	32.4	33.1
ROE(%)	19.8	23.5	25.0	24.8
ROIC(%)	29.4	35.5	43.9	49.8
偿债能力				
资产负债率(%)	21.8	18.3	16.3	14.9
净负债比率(%)	-21.1	-35.7	-47.3	-55.1
流动比率	4.3	5.3	5.9	6.4
速动比率	2.9	3.6	4.1	4.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.7	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	5.3	5.9	5.9	5.9
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	3.17	4.78	6.57	8.36
每股经营现金流(最新摊薄)	2.74	4.31	5.71	6.86
每股净资产(最新摊薄)	16.02	20.32	26.24	33.78
估值比率				
P/E	55.6	36.8	26.8	21.0
P/B	11.0	8.7	6.7	5.2
EV/EBITDA	26	27	20	17

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层