

安集科技(688019.SH)

市场渗透持续加深，公司经营业绩稳健增长

推荐 (维持)

股价:250.2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./29.57%
实际控制人	
总股本(百万股)	175
流通A股(百万股)	175
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	438
流通A股市值(亿元)	438
每股净资产(元)	26.22
资产负债率(%)	15.7

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年年报，实现营业收入25.04亿元，同比增长36.47%，实现归母净利润7.84亿元，同比增长46.85%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利5.00元（含税），拟向全体股东以资本公积金转增股本每10股转增3股，不送红股。公司2026年一季度，实现营业收入7.24亿元，同比增长32.76%，实现归母净利润2.08亿元，同比增长23.01%。

平安观点:

- 市场渗透持续加深，经营业绩稳健增长：2025年，公司实现营业收入25.04亿元(+36.47%YoY)，其中化学机械抛光液同比增长32.06%，功能性湿电子化学品同比增长63.73%。2025年，公司实现归母净利润7.84亿元，同比增长46.85%，实现扣非归母净利润6.97亿元，同比增长32.36%。2025年公司整体毛利率和净利率分别是56.72%（-1.73pct YoY）和31.29%（+2.21pct YoY）。从费用端来看，2025年，公司期间费用率为25.08%（-1.29pct 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1.92%（-1.43pct YoY）、5.00%（-1.46pct YoY）、0.40%（+1.97pct YoY）和17.76%（-0.37pct YoY）。2026Q1单季度，公司实现营收7.24亿元（+32.76%YoY，+4.60%QoQ），实现归母净利润2.08亿元（+23.01%YoY，+18.45%QoQ）。26Q1单季度，公司的毛利率和净利率分别为55.46%（-0.24pct YoY，-1.57pct QoQ）和28.69%（-2.27pct YoY，+3.36pct QoQ）。
- 抛光液品类覆盖率进一步提升，丰富湿电子化学品产品系列的开发和导入：2025年，1）化学机械抛光液实现营收20.40亿，同比增长32.06%，毛利率为58.28%，同比减少2.88pct；2）功能湿电子化学品实现营收4.53亿，同比增长63.73%，毛利率为50%，同比提升6.79pct。化学机械抛光液板块，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 and 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

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,835	2,504	3,346	4,421	5,674
YOY(%)	48.2	36.5	33.6	32.1	28.4
净利润(百万元)	534	784	1,004	1,366	1,743
YOY(%)	32.5	46.8	28.2	36.0	27.6
毛利率(%)	58.5	56.7	58.3	58.2	58.0
净利率(%)	29.1	31.3	30.0	30.9	30.7
ROE(%)	19.8	22.2	22.5	23.8	23.6
EPS(摊薄/元)	3.05	4.48	5.74	7.81	9.96
P/E(倍)	82.0	55.9	43.6	32.0	25.1
P/B(倍)	16.2	12.5	9.8	7.6	5.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

入顺利，金属栅极抛光液在持续上量，抛光液品类覆盖率进一步提升；同时，公司紧跟客户需求，积极开发新材料和特殊工艺用化学机械抛光液，在3D/2.5D IC领域取得突破，保持产品先发优势。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；公司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，获得多家海内外客户测试机会，部分产品在海外客户显现出竞争优势，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。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进入量产阶段，实现销售；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：公司主营业务为关键半导体材料的研发和产业化，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。公司20多年来始终围绕液体与固体表面处理和高分子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2026-2028年净利润分别为10.04亿元（前值为11.07亿元）、13.66亿元（前值为14.10亿元）、17.43亿元（新增），对应4月30日收盘价的PE分别为43.6X、32.0X和25.1X，我们看好公司在抛光液领域的卡位优势及新品类的拓展，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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3326	3906	4994	6492
现金	1621	1822	2253	2981
应收票据及应收账款	552	739	976	1253
其他应收款	1	3	3	4
预付账款	36	79	104	133
存货	1050	1190	1577	2032
其他流动资产	66	74	81	89
非流动资产	1713	1895	2042	2153
长期投资	94	293	492	691
固定资产	807	989	1133	1053
无形资产	74	62	50	38
其他非流动资产	737	551	367	371
资产总计	5038	5801	7036	8645
流动负债	488	506	668	861
短期借款	146	0	0	0
应付票据及应付账款	183	234	310	400
其他流动负债	160	272	358	461
非流动负债	1019	824	619	403
长期借款	943	748	543	327
其他非流动负债	76	76	76	76
负债合计	1507	1331	1287	1264
少数股东权益	0	0	0	0
股本	169	175	175	175
资本公积	1102	1096	1097	1099
留存收益	2260	3199	4477	6106
归属母公司股东权益	3531	4470	5748	7380
负债和股东权益	5038	5801	7036	8645

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	399	1044	1151	1372
净利润	784	1004	1366	1743
折旧摊销	152	217	254	194
财务费用	10	35	22	10
投资损失	-4	-1	-1	-1
营运资金变动	-603	-216	-494	-578
其他经营现金流	61	5	4	4
投资活动现金流	-731	-403	-404	-305
资本支出	367	200	203	106
长期投资	-430	-200	-200	-200
其他投资现金流	-669	-403	-407	-211
筹资活动现金流	611	-440	-316	-339
短期借款	16	-146	0	0
长期借款	746	-195	-206	-215
其他筹资现金流	-151	-100	-110	-123
现金净增加额	259	201	431	728

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2504	3346	4421	5674
营业成本	1084	1395	1848	2381
税金及附加	3	4	6	7
营业费用	48	64	85	109
管理费用	125	201	266	341
研发费用	445	569	707	908
财务费用	10	35	22	10
资产减值损失	-57	-53	-70	-90
信用减值损失	-9	-10	-13	-17
其他收益	62	70	70	70
公允价值变动收益	60	0	1	2
投资净收益	4	1	1	1
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	850	1085	1476	1883
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	849	1085	1476	1883
所得税	65	80	109	140
净利润	784	1004	1366	1743
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	784	1004	1366	1743
EBITDA	1011	1336	1752	2087
EPS (元)	4.48	5.74	7.81	9.96

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	36.5	33.6	32.1	28.4
营业利润(%)	49.6	27.6	36.0	27.6
归属于母公司净利润(%)	46.8	28.2	36.0	27.6
获利能力				
毛利率(%)	56.7	58.3	58.2	58.0
净利率(%)	31.3	30.0	30.9	30.7
ROE(%)	22.2	22.5	23.8	23.6
ROIC(%)	32.9	32.6	37.0	38.1
偿债能力				
资产负债率(%)	29.9	22.9	18.3	14.6
净负债比率(%)	-15.1	-24.0	-29.7	-36.0
流动比率	6.8	7.7	7.5	7.5
速动比率	4.6	5.2	4.9	5.0
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	5.9	6.0	6.0	6.0
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	4.48	5.74	7.81	9.96
每股经营现金流(最新摊薄)	2.28	5.97	6.58	7.84
每股净资产(最新摊薄)	20.10	25.46	32.77	42.09
估值比率				
P/E	55.9	43.6	32.0	25.1
P/B	12.5	9.8	7.6	5.9
EV/EBITDA	36	32	24	20

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:

此报告旨在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2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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