



2026年06月08日

公司深度

电子

增持（首次覆盖）

证券分析师

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

证券分析师

董经纬 S0630526040001

djwei@longone.com.cn

联系人

方逸洋

fyy@longone.com.cn

数据日期	2026/06/08
收盘价	259.78
总股本(万股)	22,749
流通A股/B股(万股)	22,749/0
资产负债率(%)	15.70%
市净率(倍)	12.85
净资产收益率(加权)	5.70
12个月内最高/最低价	348.50/133.08



安集科技（688019）：抛光液市占率稳步攀升，“3+1”平台打开增长加速空间

——公司深度报告

投资要点：

- **公司化学机械抛光液全球市占率连年攀升，上游原材料自主可控筑牢壁垒。**据TECHCET，2025年全球CMP抛光材料市场规模为38.0亿美元，2026年预计增长10.3%至42.0亿美元，其中化学机械抛光液占比约60%。随着AI驱动及先进工艺对CMP步骤需求的增加，预计2025-2030年CMP材料市场CAGR为8.80%。公司产品已全面覆盖铜及铜阻挡层、钨、氧化钽、氧化硅基抛光液等品类，在逻辑芯片金属栅极、3D/2.5D IC等高端应用领域持续取得突破，2025年化学机械抛光液营业收入20.40亿元，同比增长32.06%。据公司测算，其核心主业化学机械抛光液的全球市占率稳步提升：2023-2025年分别约为8%、11%、13%。在核心原材料自主可控方面，参股公司的多款硅溶胶已应用于公司抛光液并量产；自研自产磨料多款通过客户验证并量产，部分已导入重要客户。随着高端纳米磨料制备技术不断成熟，公司上游原材料自主可控能力持续增强，进一步巩固了产品供应的安全性与竞争优势。
- **公司湿电子化学品业务实现营收高速增长。**据TECHCET数据，2025年全球半导体湿电子化学品市场规模预计增长6%至54.4亿美元，2024-2029年复合增长率约为6%。公司专注于集成电路前道晶圆制造及后道晶圆级封装用高端功能性湿电子化学品，2025年对应功能性湿电子化学品全球市场占有率约为6%，相关营业收入4.53亿元，同比增长63.73%，业务规模快速提升。公司持续推动产品系列开发与导入，积极布局先进技术节点，多款产品在多家客户实现稳定上量并持续供应，部分在海外客户显现竞争优势。目前产品已覆盖刻蚀后清洗液、光刻胶剥离液、抛光后清洗液及刻蚀液等系列，广泛应用于逻辑电路、3D NAND、DRAM、CIS及异质封装等领域；其中，先进制程刻蚀后清洗液及碱性铜抛光后清洗液进展顺利，均实现快速上量，市场份额持续提升。
- **公司电镀液及添加剂业务进展显著，开拓增长新曲线。**电镀液是半导体制造关键工艺材料，技术门槛极高，全球市场长期由乐思化学、石原药品等少数厂商占据主导，国产化率极低。据TECHCET数据，2025年全球半导体电镀化学品市场规模预计增长9.3%至13.81亿美元，2024-2029年复合增长率约为7.70%。目前，公司产品覆盖集成电路制造的大马士革铜电镀液及添加剂，以及先进封装领域的铜、镍、锡银、TSV等电镀液及添加剂，其中多款先进封装用电镀液已实现量产，应用于凸点、重布线层（RDL）及异质集成技术。集成电路大马士革电镀液及添加剂已实现量产销售，先进封装用锡银电镀液、TSV电镀液等多款新品按计划推进验证，公司正加速打开新的增长空间。
- **投资建议：**公司深度受益于国内晶圆产能扩张主线，卡位抛光液、湿电子化学品等半导体耗材，同时积极拓展电镀液及添加剂产品，在自主可控进程中持续兑现份额与业绩。结合行业增长趋势与公司的产品市场节奏，我们预计公司2026、2027、2028 年营收分别是33.68、43.23、53.76亿元，同比分别增长34.51%、28.34%、24.36%；归母净利润分别为10.44、13.87、17.83亿元，同比增速分别是33.22%、32.83%、28.60%。当前市值对应2026、2027、2028年PE为44、33、25倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**产品研发及验证不及预期、原材料供应价格上涨、行业竞争加剧风险。


盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	1237.87	1835.02	2504.22	3368.32	4322.97	5375.84
同比增速(%)	14.96%	48.24%	36.47%	34.51%	28.34%	24.36%
归母净利润(百万元)	402.73	533.64	783.65	1043.95	1386.72	1783.35
同比增速(%)	33.60%	32.51%	46.85%	33.22%	32.83%	28.60%
毛利率(%)	55.81%	58.45%	56.72%	57.16%	57.21%	57.62%
每股盈利(元)	2.30	3.05	4.48	5.97	7.92	10.19
ROE(%)	19.0%	19.8%	22.2%	24.6%	26.2%	26.0%
PE(倍)	112.88	85.19	58.01	43.55	32.78	25.49

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截至2026年6月8日）

正文目录

1. 围绕抛光/清洗/沉积工序，打造平台型产品矩阵.....	5
1.1. 公司是国内化学机械抛光液龙头厂商	5
1.2. 公司业绩保持高速增长.....	7
2. 三大业务齐头并进，加速半导体材料自主可控.....	10
2.1. 抛光液：CMP 工艺核心耗材，公司市占率稳步提升	10
2.2. 功能性湿电子化学品：行业壁垒深厚，市场地位崭露头角	13
2.3. 电镀液及添加剂：海外厂商垄断，公司布局打开新增长极	14
3. 盈利预测	16
3.1. 业务拆分与假设	16
3.2. 可比公司估值	17
4. 风险提示	18



图表目录

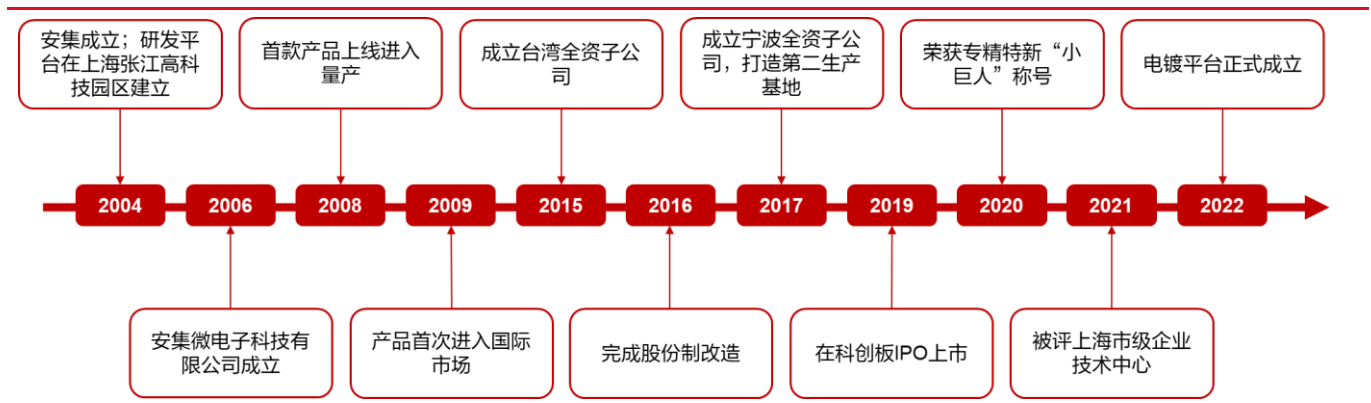
图 1 安集科技发展历程	5
图 2 公司主要业务布局	6
图 3 公司产品在集成电路制造及先进封装的应用	6
图 4 公司股权架构（截至 2026 年一季度）	7
图 5 公司历年营业收入及增速	7
图 6 公司历年归母净利润及增速	7
图 7 2025 年公司分业务营收&占比（亿元）	8
图 8 公司历年分业务毛利率	8
图 9 公司历年毛利率与同行业公司对比	8
图 10 公司历年毛利率与净利率水平	9
图 11 公司历年净利率与同行业公司对比	9
图 12 公司历年各项费用率水平	9
图 13 公司历年研发费用及同比增速	9
图 14 CMP 平坦化效果图	10
图 15 CMP 工艺原理图	10
图 16 化学机械抛光液分类及应用	11
图 17 晶圆制造材料所占成本细分占比	11
图 18 CMP 材料成本细分占比	11
图 19 CMP 材料市场规模（亿美元）	12
图 20 CMP 抛光垫&抛光液市场规模（亿美元）	12
图 21 中国抛光液国产化率	12
图 22 抛光液市场竞争格局	12
图 23 湿电子化学品分类	13
图 24 2024 年全球湿电子化学品分应用市场规模及占比	14
图 25 全球半导体湿电子化学品市场规模（亿元）	14
图 26 电镀液的分类	15
图 27 中国各类型电镀液市场占比	15
图 28 全球电镀化学品市场规模（亿元）	15
表 1 2023-2028E 安集科技分业务营收及毛利率预测（百万元）	16
表 2 2023-2028E 安集科技盈利预测结果（百万元）	17
表 3 可比公司 PE 估值	17
附录：三大报表预测值	19

1.围绕抛光/清洗/沉积工序，打造平台型产品矩阵

1.1.公司是国内化学机械抛光液龙头厂商

（1）安集科技是国内化学机械抛光液龙头，成功打破了国外厂商对集成电路领域化学机械抛光液和部分功能性湿电子化学品的垄断。公司自 2004 年在上海张江高科技园区成立以来，持续深耕半导体材料领域；于 2008 年实现首款产品上线量产，2009 年产品首次进入国际市场；2015 年成立台湾全资子公司，主要从事研究开发及销售支持业务；2016 年成立宁波全资子公司，启动第二生产基地建设；2019 年公司在科创板首批上市；2022 年，电镀平台正式成立，标志着三大技术领域的战略布局全面落地。发展至今，安集科技已经成为国内化学机械抛光液龙头企业，同时积极布局功能性湿化学品和电镀液及添加剂系列产品，市场份额持续提升。

图1 安集科技发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，东海证券研究所

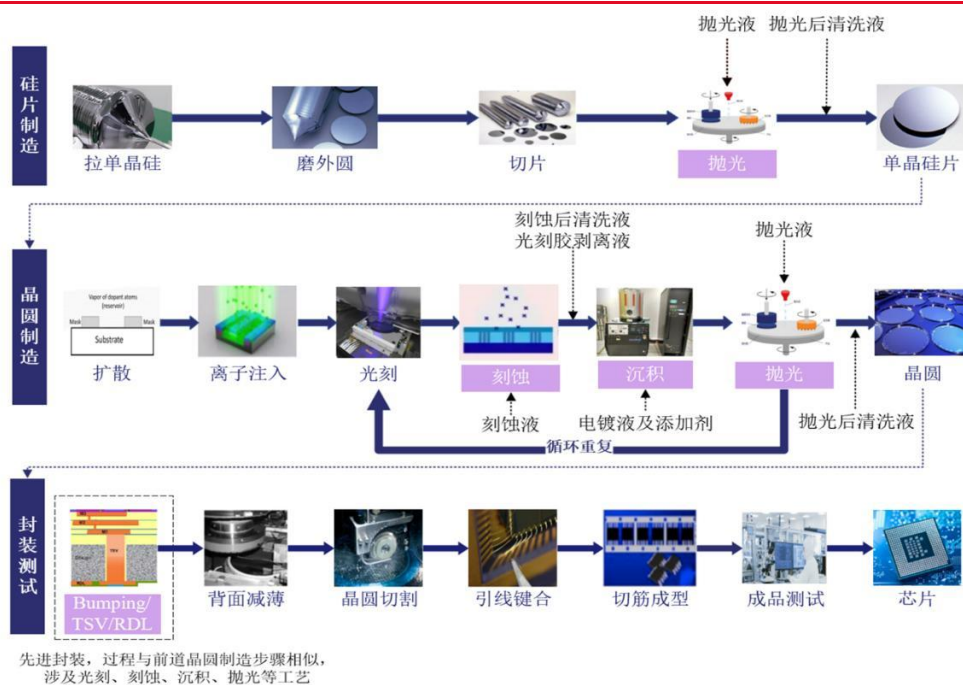
（2）安集科技专注于半导体材料的研发与产业化，核心产品包括化学机械抛光液、功能性湿电子化学品、电镀液及添加剂，广泛应用于集成电路制造及先进封装领域。公司围绕半导体制造中抛光、清洗、沉积三大工序，建立了化学机械抛光液、功能性湿电子化学品、电镀液及添加剂三大产品平台，同时推进关键原材料的自主可控建设，形成了“3+1”的平台化业务架构。其中化学机械抛光液已实现全品类覆盖，市场份额呈逐年提升趋势，跻身全球化学机械抛光液主流供应厂商行列，其产品包括铜及铜阻挡层、钨、介电材料、基于氧化铈磨料的抛光液以及衬底抛光液等系列产品。功能性湿电子化学品方面，公司聚焦前道制造与后道封装高端领域，主要产品包括刻蚀后清洗液、光刻胶剥离液、抛光后清洗液、刻蚀液等。电镀液及添加剂领域，产品覆盖应用于集成电路制造的大马士革工艺铜电镀液及添加剂、应用于先进封装领域的铜、镍、锡银等电镀液及添加剂以及硅通孔（TSV）电镀液及添加剂。目前，公司产品已广泛应用于逻辑芯片、存储芯片、功率器件、传感器等各类芯片的前道制造及后道先进封装环节，在国内市场稳居主流供应商地位，并加速向海外市场拓展。

图2 公司主要业务布局



资料来源：公司公告，公司官网，东海证券研究所

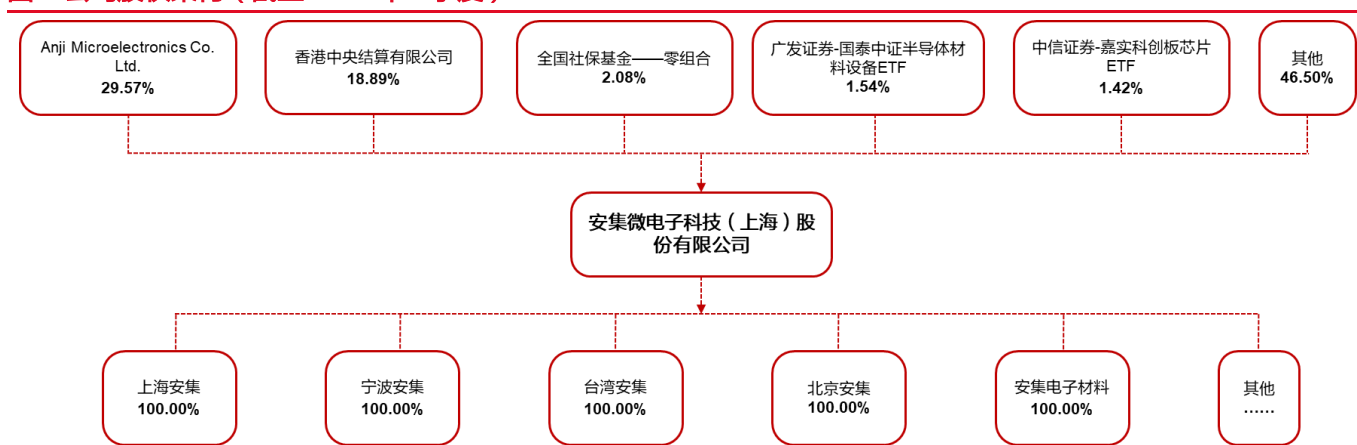
图3 公司产品在集成电路制造及先进封装的应用



资料来源：公司公告，东海证券研究所

(3) 公司股权结构相对分散，无实际控制人。截至 2026 年第一季度，公司第一大股东为 Anji Microelectronics Co., Ltd.，持股约 29.57%；第二大股东为香港中央结算有限公司，持股 18.89%。其余排名靠前的股东主要为机构投资者，包括全国社保基金、科创芯片 ETF、半导体材料设备 ETF 等。公司下设多家全资子公司，分工明确。上海安集为主要研发生产基地，承担化学机械抛光液、功能性湿电子化学品及电镀液的核心生产与研发职能；宁波安集定位为第二生产基地，负责部分产品的扩产与供应；2015 年公司成立台湾安集作为区域销售与技术支持中心，服务中国台湾地区客户。此外，公司通过全资子公司在欧洲、新加坡等地设立分支机构，持续拓展全球化布局。

图4 公司股权架构（截至 2026 年一季度）

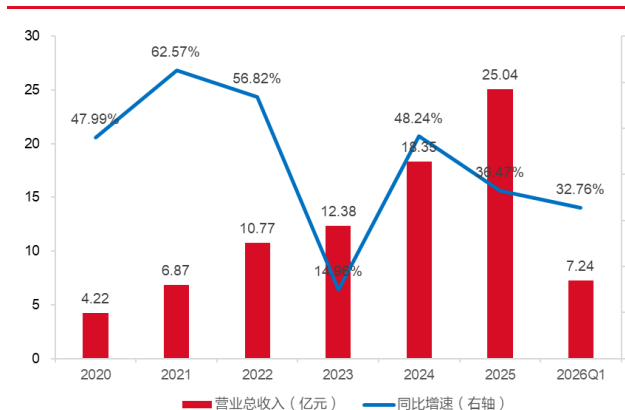


资料来源：ifind，公司公告，东海证券研究所

1.2.公司业绩保持高速增长

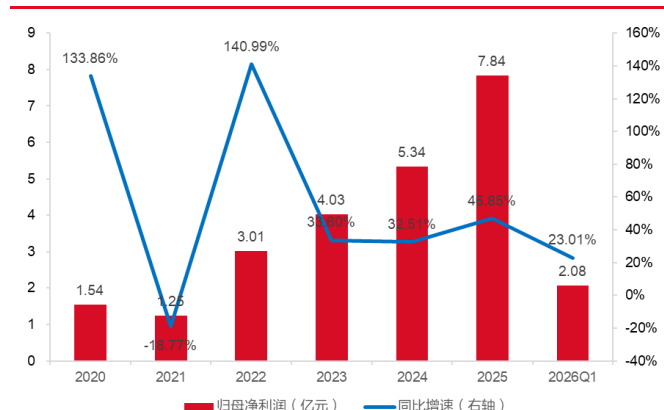
（1）公司营收与归母净利润均保持稳健增长态势。营收方面，公司营业收入从 2020 年的 4.22 亿元增长至 2025 年的 25.04 亿元，年复合增长率（CAGR）达 42.76%。2026 年第一季度实现营收 7.24 亿元，同比增长 32.76%，延续高速增长势头。利润方面，公司归母净利润自 2020 年的 1.54 亿元增长至 2025 年的 7.84 亿元，CAGR 为 38.46%；2021 年因对外投资公司公允价值变动损益减少，归母净利润出现阶段性下降。2026 年第一季度归母净利润为 2.08 亿元，同比增长 23.01%，持续保持较高增长水平。随着半导体行业景气度持续提升、下游产能不断扩张，公司业绩有望持续保持稳健增长。

图5 公司历年营业收入及增速



资料来源：公司公告，东海证券研究所

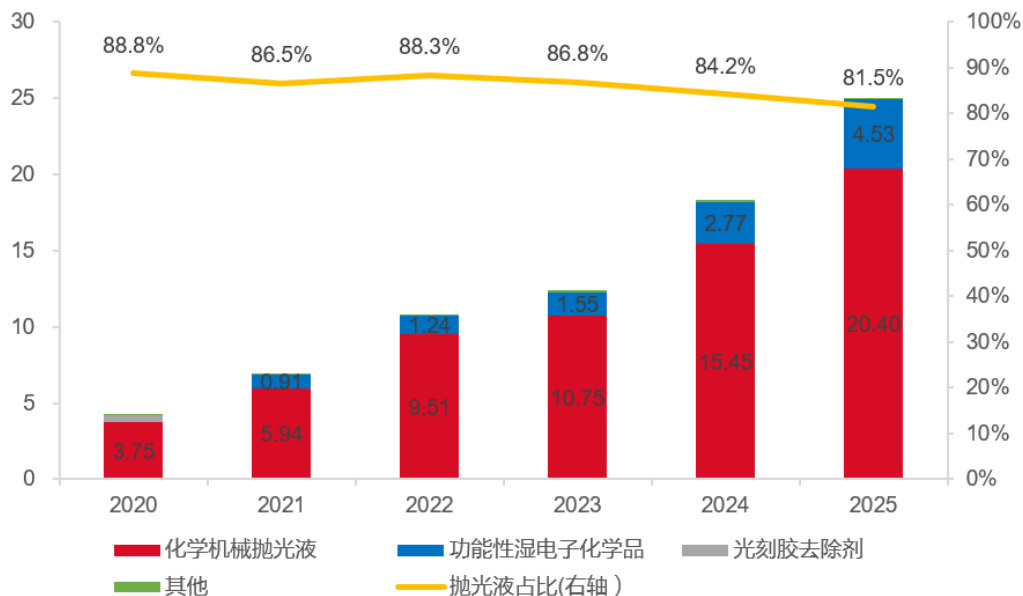
图6 公司历年归母净利润及增速



资料来源：公司公告，东海证券研究所

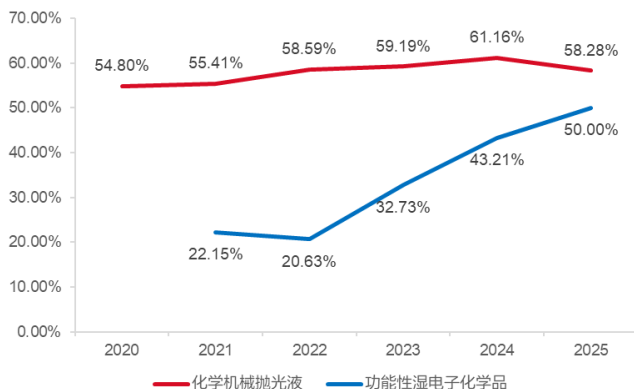
（2）公司核心收入来源为化学机械抛光液，功能性湿电子化学品与电镀液及添加剂板块正打开新的增长空间。2025 年，化学机械抛光液实现营业收入 20.40 亿元，占总营收 81.45%，同比增长 32.06%，毛利率为 58.28%。公司第二大业务板块功能性湿电子化学品实现营收 4.53 亿元，占总收入比重为 18.08%，同比增长 63.73%，呈现快速增长态势。该业务毛利率自 2022 年的 20.63% 大幅提升至 2025 年的 50.00%，或说明产品在通过客户验证后粘性增强、国产替代稀缺性凸显，以及规模效应逐步显现。此外，电镀液及添加剂业务进展显著，集成电路大马士革电镀液及添加剂已实现量产突破，如期达成关键产业化节点；先进封装领域产品稳步推进，有望成为未来收入新增长点。

图7 2025 年公司分业务营收&占比（亿元）



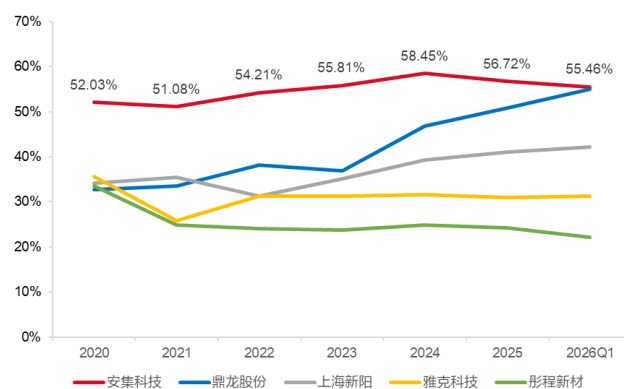
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图8 公司历年分业务毛利率



资料来源：公司公告，东海证券研究所

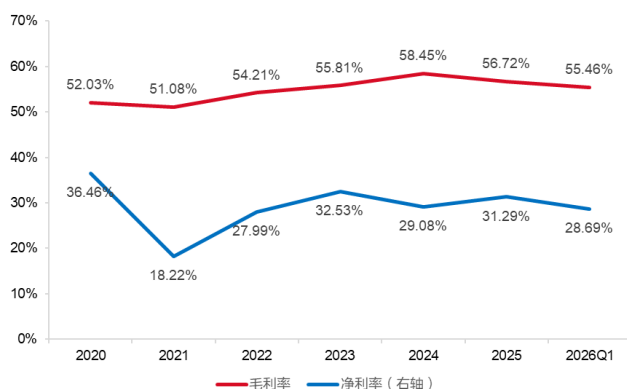
图9 公司历年毛利率与同行业公司对比



资料来源：ifind，公司公告，东海证券研究所

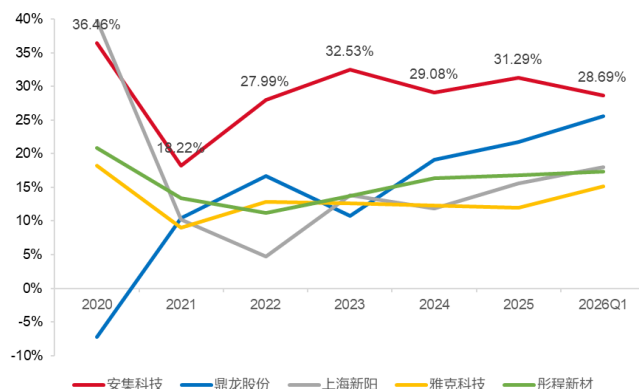
（3）公司毛利率与净利率处于行业较高水平。如图9所示，与同行业公司相比，公司毛利率处于行业较高水平，长期保持在50%以上，2026年第一季度公司综合毛利率为55.46%，体现出色的产品竞争力。近五年，公司净利率同样处于行业较高水平，剔除2021年异常波动外，公司净利率基本稳定在30%左右，2026年一季度净利率为28.69%，显示出公司较强的盈利能力和经营韧性。

图10 公司历年毛利率与净利率水平



资料来源：公司公告，东海证券研究所

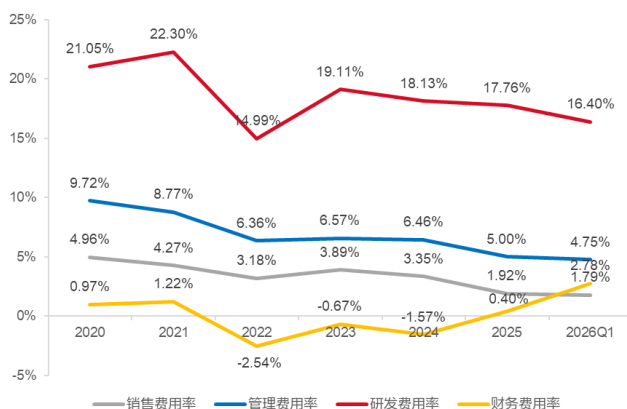
图11 公司历年净利率与同行业公司对比



资料来源：ifind，公司公告，东海证券研究所

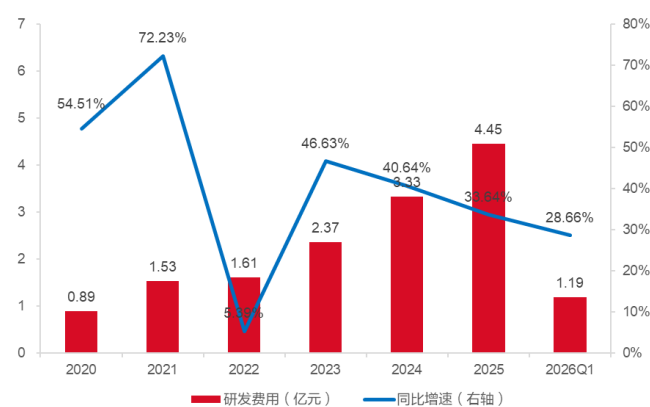
(4) 公司期间费用率整体呈下降趋势，运营效率持续提升。管理费用率由 2020 年的 9.72% 降至 2026 年 Q1 的 4.75%；销售费用率由 4.96% 降至 1.79%；财务费用率有所波动，主要系汇兑损失和可转债利息费用的影响，整体可控。研发费用率虽有所回落，但仍保持在 16% 以上的较高水平，2026 年一季度为 16.40%。同时，公司研发投入绝对值持续快速增长。研发费用从 2020 年的 0.89 亿元增长至 2025 年的 4.45 亿元，CAGR 为 37.99%；2026 年第一季度研发费用为 1.19 亿元，同比增长 28.66%，高强度的研发投入有力支撑了公司产品的长期竞争力。截至 2025 年末，公司及其子公司共获得 308 项发明专利授权，其中中国大陆 209 项、中国台湾 75 项、美国 10 项、法国 5 项、新加坡 3 项、韩国 6 项；另有 383 项发明专利申请及 1 项实用新型专利申请已获受理，充分体现了公司高效的研发成果转化能力以及产品应用与延展能力。

图12 公司历年各项费用率水平



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图13 公司历年研发费用及同比增速



资料来源：公司公告，东海证券研究所

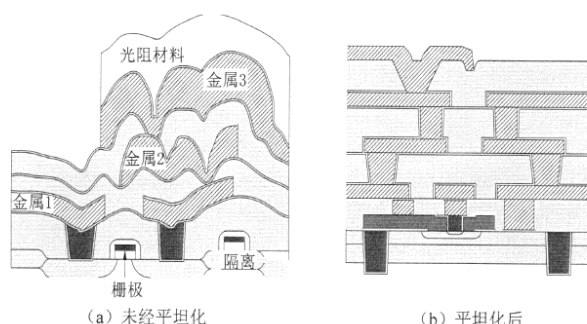
2.三大业务齐头并进，加速半导体材料自主可控

2.1.抛光液：CMP 工艺核心耗材，公司市占率稳步提升

(1) 化学机械抛光 (CMP) 技术是集成电路制造中实现晶圆表面平坦化的关键工艺。其核心原理在于通过化学腐蚀与机械研磨的协同作用，是目前唯一能兼顾表面全局和局部平坦化的抛光技术。具体而言，化学作用是指抛光液中的化学品与晶圆表面反应生成易去除物质，物理过程则是磨粒与硅片表面材料的机械摩擦去除反应产物。CMP 技术通过纳米磨料的机械研磨与化学试剂的腐蚀作用高度结合，使晶圆表面达到高度平坦、低粗糙度和低缺陷的标准，全局平整度落差可控制在 5nm 以内。

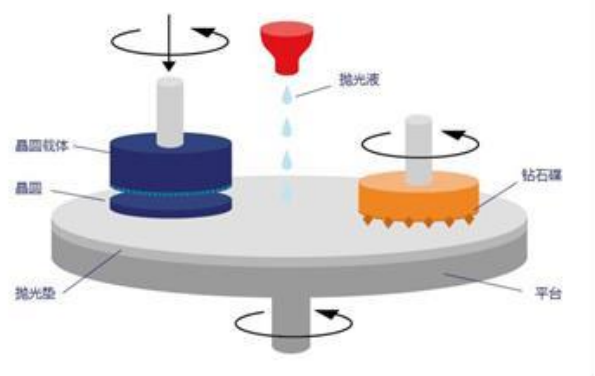
(2) CMP 技术是解决芯片多层互连中台阶覆盖问题的关键工艺，也是实现光刻平坦化的基础。随着集成电路向多层金属互连结构发展，晶圆在经过刻蚀、离子注入等前道工序后，表面容易出现较高的台阶形貌和深沟槽结构，显著增加了介质层覆盖和金属填充的工艺难度；尤其在多层互连架构中，沉积的介质层或金属层往往会随下方不平整的形貌产生共形起伏，进一步影响器件的可靠性与电学性能。CMP 通过研磨液实现化学腐蚀，同时借助研磨颗粒进行机械去除，协同作用选择性地去除晶圆表面的凸起部分，逐步实现全局平坦化，从而有效消除前序工艺遗留的沟槽与台阶形貌。在光刻环节，曝光面若存在起伏将直接制约光刻分辨率的发挥，而光刻工艺本身对焦深要求极浅，表面不平整极易导致图形模糊甚至失效；CMP 工艺能够将晶圆表面平坦度控制在纳米级，为更细线宽的光刻工艺提供可靠的工艺窗口，是推动集成电路制程节点持续升级的核心支撑技术。

图14 CMP 平坦化效果图



资料来源：华海清科招股说明书，东海证券研究所

图15 CMP 工艺原理图



资料来源：公司公告，东海证券研究所

(3) 化学机械抛光液已发展出覆盖硅、铜、钨等多材料细分品类，以满足逻辑芯片、存储芯片及 3D 封装等不同工艺需求。化学机械抛光液是半导体制造过程中用于化学机械平坦化工艺的核心耗材，通常由磨料（如氧化硅、氧化铈、氧化铝等）、添加剂（包括络合剂、螯合剂、缓蚀剂、表面活性剂、pH 调节剂等）与超纯水复配而成，全球活跃使用的配方超过 300 种。在 CMP 抛光过程中，抛光液中的氧化剂等成分首先与硅片表面发生化学反应，生成一层化学反应薄膜，在压力和摩擦作用下，抛光液中的磨粒将该薄膜去除，从而实现抛光。根据工艺与应用领域，抛光液可分为硅抛光液、铜及铜阻挡层抛光液、钨抛光液、钴抛光液、介质层 (TDL) 抛光液、浅槽隔离层 (STI) 抛光液和 3D 封装硅通孔 (TSV) 抛光液。其中，硅抛光液用于硅晶圆的初步加工；铜及铜阻挡层抛光液主要应用于 130nm 及以下技术节点的逻辑芯片制造，约占整体市场规模的 45%。钨抛光液多用于存储芯片制造，在逻辑芯片中仅用于部分工艺段。

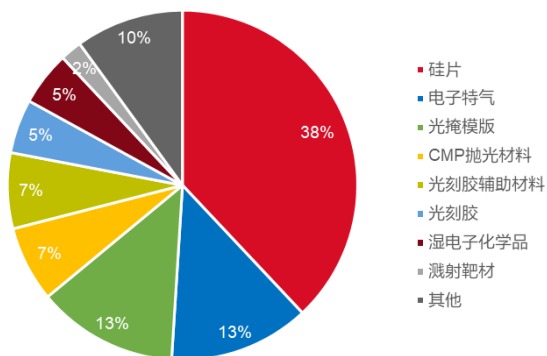
图16 化学机械抛光液分类及应用

化学机械抛光液种类	应用领域
硅抛光液	用于单晶硅/多晶硅的抛光，主要用于硅晶圆初步加工
铜及铜阻挡层抛光液	芯片中铜及阻挡层的去除和平坦化，生产逻辑、存储芯片130nm-14nm技术节点量产使用
钨抛光液	芯片中钨塞和钨通孔的平坦化。生产存储芯片需大量使用，逻辑芯片只用于部分工艺
介质层（TDL）抛光液	用于集成电路制造工艺中层间电介质（ILD）和金属间电介质（IMD）的去除和平坦化
浅槽隔离（STI）抛光液	用于集成电路制造工艺中浅槽隔离的抛光
硅通孔（TSV）抛光液	用于先进封装硅通孔（TSV）的抛光
.....	

资料来源：观研天下网，东海证券研究所

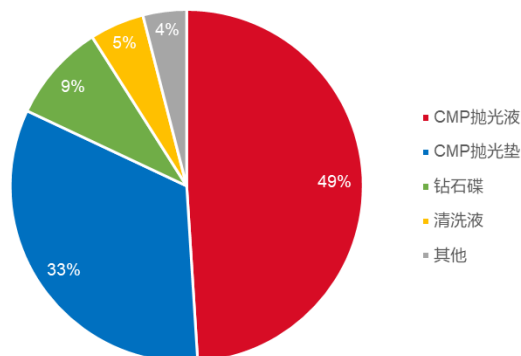
（4）受益于制程微缩与 3D 化趋势，CMP 材料市场随晶圆产量和 CMP 工艺步骤持续扩容。根据 SEMI 数据，CMP 抛光材料约占集成电路制造材料成本的 7%，其中抛光液占比最高，约占 CMP 抛光材料成本的约 49%。随着制程微缩和布线密度提升，CMP 抛光步骤显著增长，据安集科技和鼎龙股份公告数据，在 180nm 技术节点 CMP 抛光步骤为 10 次，14nm 节点增至 21 次，7nm 节点以下逻辑芯片则进一步达到 30 次。同时，随着存储芯片容量需求增长，在 2D NAND 向 3D NAND 升级过程中，CMP 抛光步骤由 7 次增至 15 次，带动了钨抛光液及其他抛光液需求快速上升。CMP 抛光材料市场规模稳步扩大，根据 TECHCET 数据显示，2025 年全球半导体 CMP 抛光材料市场规模为 38.00 亿美元，2026 年预计增至 42.00 亿美元，同比增长 10.3%，2025-2030 年复合年增长率为 8.80%。另据 QYResearch，2025 年抛光垫与抛光液市场规模分别为 12.21 亿美元和 23.01 亿美元，预计 2032 年将达 19.21 亿美元和 41.17 亿美元。

图17 晶圆制造材料所占成本细分占比



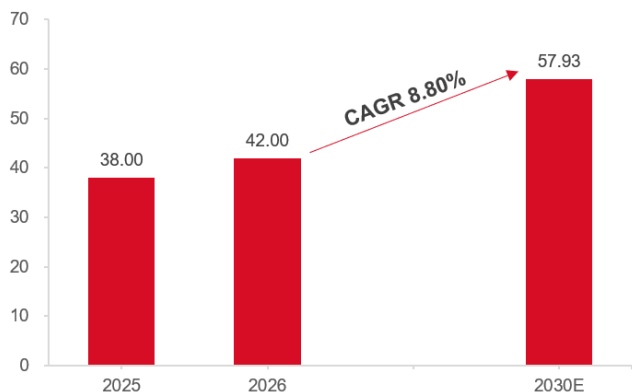
资料来源：SEMI，鼎龙股份公告，东海证券研究所

图18 CMP 材料成本细分占比



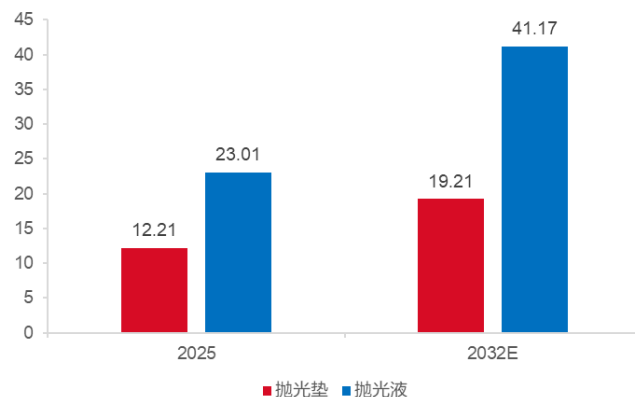
资料来源：SEMI，鼎龙股份公告，东海证券研究所

图19 CMP 材料市场规模（亿美元）



资料来源：TECHCET，东海证券研究所

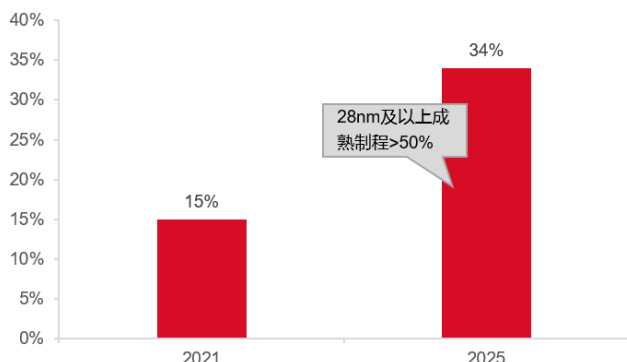
图20 CMP 抛光垫&抛光液市场规模（亿美元）



资料来源：QYResearch，东海证券研究所

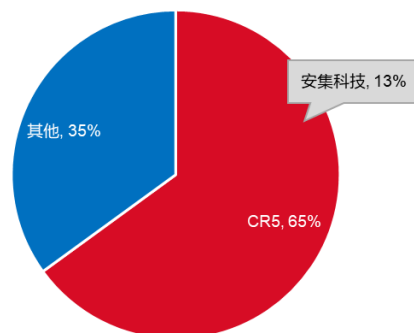
（5）中国 CMP 抛光液进程显著加速。CMP 抛光液全球核心厂商包括英特格（Entegris）、富士美（Fujimi）、力森诺科（Resonac）、安集科技和默克（Versum Materials）等，前五大厂商合计占据全球约 65% 的份额。从区域分布看，中国是全球最大的 CMP 抛光液市场，占比约 44%。从国产化进程来看，本土企业的市场份额已从 2021 年的不足 15% 大幅提升至 2025 年的约 34%，尤其在 28nm 及以上成熟制程领域，国产化率已成功突破 50%。其中，安集科技作为国内 CMP 抛光液龙头，2025 年 CMP 抛光液营收达 20.4 亿元，全球市占率稳步提升至 13% 左右。鼎龙股份作为国内 CMP 抛光垫龙头，凭借“抛光垫+抛光液”的全产业链协同优势，快速向抛光液领域拓展，展现出较强的发展潜力。

图21 中国抛光液国产化率



资料来源：观研天下网，东海证券研究所

图22 抛光液市场竞争格局



资料来源：QYResearch，安集科技年报，东海证券研究所

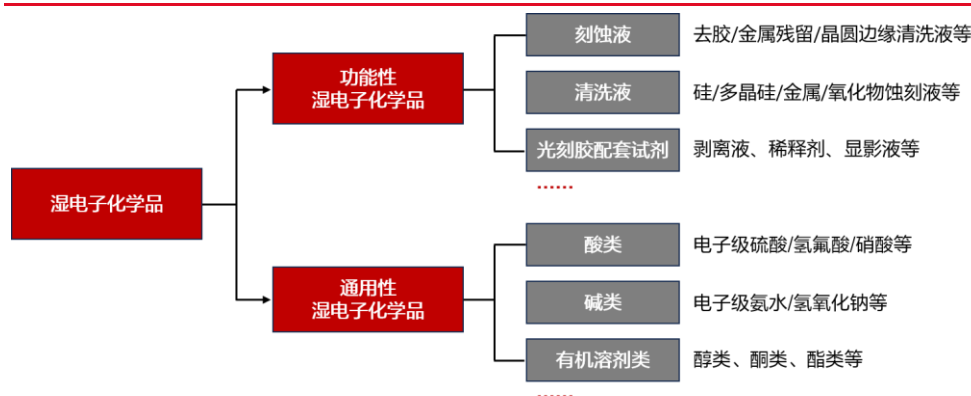
（6）公司在化学机械抛光液领域持续深耕，产品布局覆盖铜及铜阻挡层、介电材料、钨、氧化钽、金属栅极及衬底等多个关键品类。在铜及铜阻挡层抛光液方面，公司持续推进先进制程产品研发与成熟制程产品迭代，报告期内先进制程产品持续上量，多款产品在多个新客户端作为首选供应商实现量产销售，使用国产研磨颗粒的产品也已持续量产。介电材料抛光液中，多款氮化硅抛光液验证持续推进，使用国产研磨颗粒的氧化物抛光液销售逐步上量。钨抛光液在存储和逻辑芯片领域的市场份额稳健上升，多款先进制程产品通过验证并持续上量。同时，公司基于氧化钽磨料的抛光液取得重要突破，自研自产国产磨料产品首次应用于氧化物抛光并量产，显著提升客户良率；金属栅极抛光液已在数家客户量产并持续上量。衬底抛光液方面，定制化开发的新型硅抛光液性能达国际先进水平并顺利上线。此外，公司在先进封装领域的抛光液布局持续加强，2.5D/3D TSV、混合键合及聚合物抛光液进展顺利，作为国内客户首选供应商助力其打通技术路线，同时积极拓展海外客户，验证进展良好。根

据 TECHCET 半导体抛光液市场规模测算，最近三年公司化学机械抛光液全球市场占有率分别约为 8%、11%、13%，逐年稳步提升，已跻身全球主流供应厂商行列。

2.2.功能性湿电子化学品：行业壁垒深厚，市场地位崭露头角

（1）通用湿电子化学品需求量远大于功能性湿电子化学品，但后者技术壁垒更高、附加值更大，是集成电路前道制造及后道封装中实现关键工艺的核心材料。湿电子化学品是超大规模集成电路、平板显示、太阳能电池等制作过程中不可缺少的关键性基础化工材料之一，按照组成成分和应用工艺主要分为通用性湿化学品和功能性湿化学品。通用湿化学品主要包括主体纯度大于 99.99%、杂质含量低于 ppm 级别的酸类、碱类、有机溶剂类及其他类产品，例如过氧化氢、氢氟酸、硫酸、硝酸等。功能性湿化学品指为满足湿法工艺中特殊工艺需求，通过复配工艺制备的配方类或复配类化学品，主要包括各类刻蚀液、清洗液及光刻胶配套试剂（剥离液、稀释剂、去边剂、显影液）等。根据华经产业研究，中国通用湿电子化学品需求量占比 88.2%，功能湿电子化学品占比 11.8%。公司功能性湿电子化学品专注于集成电路前道制造及后道晶圆级封装，产品涵盖清洗液、剥离液和刻蚀液。在芯片制造中，清洗步骤占比超 30%，并随着技术节点推进其需求将持续增长。清洗液用于去除微粒、金属离子及有机/无机污染物，可分为 CMP 后清洗液、铝/铜工艺刻蚀后清洗液、HKMG 假栅去除后清洗液、封装用去溢料清洗液等。此外，光刻胶剥离液用于去除曝光显影及后续工艺后残留的光刻胶，需具备较强的溶解性能；刻蚀液则应用于湿法刻蚀工艺。

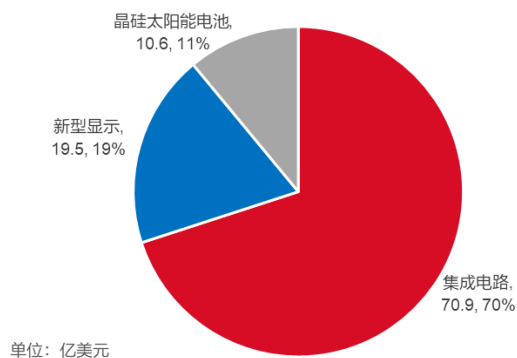
图23 湿电子化学品分类



资料来源：公司公告，深企投，东海证券研究所

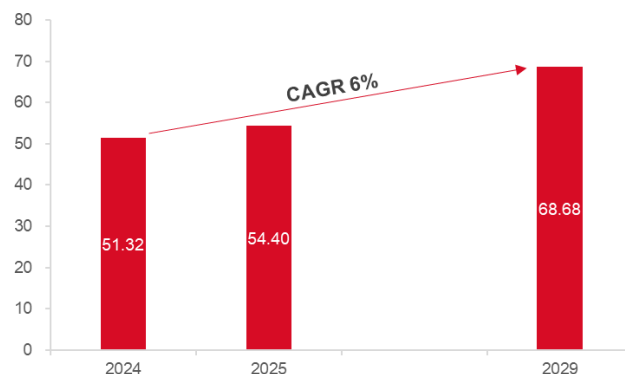
（2）中国湿电子化学品整体国产化率已有大幅提升，但功能性湿电子化学品仍由美欧日企业主导。随着芯片技术节点进步和产能扩张，功能性湿电子化学品的需求将持续增长。据 TECHCET 预测，2025 年全球半导体湿电子化学品市场规模将达 54.4 亿美元，同比增长 6%，2024-2029 年复合增长率约 6%。根据中国电子材料协会（CEMIA）数据，2020-2023 年中国半导体工艺用湿电子化学品整体国产化率从 23%提升至 44%。通用品类进展尤为显著，2024 年电子级双氧水、硫酸、氢氟酸及磷酸等核心品种在国内市场的综合占有率已达 55%。功能性湿化学品领域，美欧日企业主导全球高端市场，其中德国巴斯夫在配方类刻蚀液领域全球领先；美国杜邦、德国默克（慧瞻）、美国英特格等在清洗液、铜电镀液及添加剂等产品上份额突出；光刻胶配套试剂领域主要国际公司包括日本东京应化（TOK）、日本关东化学、德国默克等。目前国内企业量产并稳定供应的功能性湿电子化学品仍以成熟制程为主，安集科技、兴福电子、上海新阳、飞凯材料等厂商正持续丰富品类，测试验证进展顺利，均呈现快速增长态势。

图24 2024 年全球湿电子化学品分应用市场规模及占比



资料来源: CEMIA, 深企投, 东海证券研究所

图25 全球半导体湿电子化学品市场规模 (亿元)



资料来源: TECHCET, 公司公告, 东海证券研究所

(3) 公司专注于集成电路前道晶圆制造及后道晶圆级封装用高端功能性湿电子化学品, 产品涵盖清洗液、剥离液与刻蚀液。公司持续丰富产品线并推进先进技术节点布局, 已覆盖刻蚀后清洗液、光刻胶剥离液、抛光后清洗液及刻蚀液等多个系列, 广泛应用于逻辑电路、3D NAND、DRAM、CIS 等特色工艺及异质封装等领域。同时, 公司先进制程刻蚀后清洗液与碱性铜抛光后清洗液研发及产业化进展顺利, 快速上量并持续扩大海外市场, 多款产品在多家客户实现稳定供应, 营业收入增长显著, 同时获得多家海内外客户测试机会, 部分产品在海外客户中显现竞争优势, 进展顺利。根据 TECHCET 对全球半导体功能性湿电子化学品市场规模的测算, 2025 年公司全球市场占有率约为 6%, 逐步确立市场地位。

2.3.电镀液及添加剂：海外厂商垄断，公司布局打开新增长极

(1) 电镀是集成电路制造中实现金属互连的核心技术，铜互连电镀液占主导地位。电化学沉积（电镀）是利用电流使金属阳离子在阴极表面还原沉积的关键技术，是集成电路制造中实现金属互连的核心工艺，主要用于前道大马士革铜互连工艺以及后道先进封装中的凸块（Bumping）、重布线层（RDL）和硅通孔（TSV）电镀。由于铜难以通过干法刻蚀实现图形化，大马士革铜互连工艺应运而生，广泛应用于 8 英寸以上晶圆及 130nm 以下芯片制造。在先进封装领域，TSV 技术的核心是在晶圆上打孔并进行镀铜填充，从而实现晶圆间的互联与堆叠，在无需继续缩小线宽的前提下提升芯片的集成度与性能。与芯片制造中的铜互连工艺相比，TSV 电镀的尺寸更大，通常需要更长的沉积时间、更高的电镀速率及更复杂的工艺步骤，因此铜互连电镀液及添加剂的成本占 TSV 工艺总成本比重更高。目前半导体电镀已拓展至锡银、金等金属，但铜仍占主导地位。以 2022 年中国大陆先进封装市场为例，铜电镀液占比达 65.13%，锡银电镀液占 11.90%，金电镀液占 5.45%，其余类型合计占 17.52%。

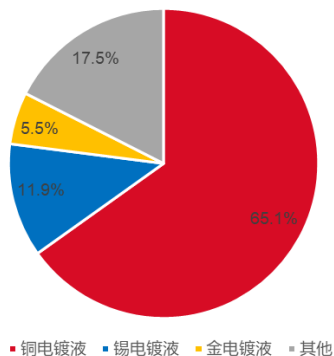
图26 电镀液的分类

电镀液分类	
按金属离子分类	按应用工艺分类
分别用于沉积相应的金属层，以满足不同导电性、耐磨性、抗腐蚀性等性能要求 - 铜电镀液 - 镍电镀液 - 锡/银电镀液 - 金电镀液	随着制程微缩与3D封装技术的发展，电镀液及添加剂的应用已从传统的大马士革铜互连工艺，延伸至Bumping、RDL、TSV等先进封装领域 - 前道制造：大马士革铜互连电镀液 - 后道封装：凸块（Bumping）、硅通孔（TSV）、重布线层（RDL）电镀液等

资料来源：公司公告，华经产业研究院，东海证券研究所

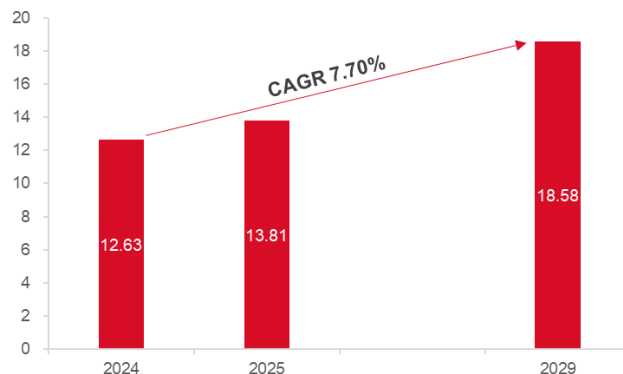
（2）随着逻辑器件互连层增加、先进封装中 RDL 和铜柱结构广泛应用，以及铜互连相关半导体器件整体增长，电镀液及其添加剂市场持续扩大。据 TECHCET 数据，2025 年全球半导体电镀化学品市场规模将达 13.81 亿美元，同比增长 9.30%；受先进封装及 HPC、AI 等应用带动金属互连密度提升，预计 2024-2029 年复合年增长率为 7.70%。截至 2025 年 8 月，电镀液主要厂商仍为海外企业，陶氏公司为半导体制造及高端电子封装提供 TSV 电镀液；乐思化学在全球芯片铜互连电镀液及添加剂市场中占据主导地位，市占率高达 80%；日本田中的无氰电镀金产品主要应用于金凸块和 RDL 线路，基本垄断该细分市场。国内企业如上海新阳、艾森半导体等厂商在中高端市场具备竞争力，研发与生产能力持续提升，国产化进程加快，但与海外先进水平相比，在高端产品领域仍存在差距。

图27 中国各类型电镀液市场占比



资料来源：华经产业研究院，东海证券研究所

图28 全球电镀化学品市场规模（亿元）



资料来源：TECHCET，公司公告，东海证券研究所

（3）公司电镀液及添加剂覆盖集成电路制造与先进封装两大领域，多项产品进入量产，产业化进程加速推进。公司继续强化及提升电镀高端产品系列战略供应，产品覆盖应用于集成电路制造的大马士革工艺铜电镀液及添加剂、应用于先进封装领域的铜、镍、锡银等电镀液及添加剂以及 TSV 电镀液及添加剂。目前，先进封装用电镀液及添加剂已有多款产品量产，应用于凸点、重布线层（RDL）及异质集成；大马士革铜互连电镀液及添加剂也已进入量产销售阶段。同时，先进封装锡银电镀液及添加剂、TSV 电镀液及添加剂的开发与验证正按计划推进。公司致力于完善电化学镀技术平台，推动大马士革工艺、TSV 及异质集成所需电镀液及添加剂的产业化，全面覆盖集成电路制造与先进封装需求，市场前景广阔。

3.盈利预测

3.1.业务拆分与假设

安集科技的核心业务为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。根据公司公告披露的业务拆分，我们将安集科技的业务分为化学机械抛光液、功能性湿电子化学品与其他业务并作盈利预测，其中：

(1) 化学机械抛光液：在 CMP 材料成本中，抛光液作为核心耗材，其成本占比最大。公司致力于实现化学机械抛光液全品类产品线的布局 and 覆盖，其中铜及铜阻挡层抛光液、介电材料抛光液、钨抛光液等多款核心产品已广泛应用于国内主流晶圆厂，并持续向更先进制程节点推进；同时，公司在该领域的全球市场占有率逐年稳步提升，成为全球化学机械抛光液主流供应厂商。我们预计公司化学机械抛光液 2026-2028 年营收分别为 26.33、32.51、39.08 亿元，同比分别增长 29.06%、23.48%、20.23%，毛利率分别为 58.77%、59.06%、59.72%。

(2) 功能性湿电子化学品：公司产品品类不断拓宽，覆盖刻蚀后清洗液、晶圆级封装用光刻胶 剥离液、抛光后清洗液、刻蚀液等产品。其中，先进制程刻蚀后清洗液研发及产业化进展顺利，已快速上量并持续拓展海外市场；先进制程碱性铜抛光后清洗液同样进展顺利，快速上量，市场份额稳步提升。我们预计公司功能性湿电子化学品 2026-2028 年营收分别为 7.21、10.54、14.43 亿元，同比分别增长 59.31%、46.06%、36.90%，毛利率分别为 51.42%、51.64%、52.01%。

(3) 其他：电镀液及添加剂领域，公司应用于大马士革工艺的铜电镀液及添加剂已实现量产，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。核心原材料方面，公司自研自建的氧化铈颗粒已实现制备自主可控，在多款产品中测试顺利，已通过客户验证并量产。我们预计公司其他业务 2026-2028 年营收分别为 0.14、0.18、0.25 亿元，同比分别增长 22.87%、30.12%、34.51%，毛利率分别为 48.91%、50.03%、52.19%。

表1 2023-2028E 安集科技分业务营收及毛利率预测（百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总营收	1,237.87	1,835.02	2,504.22	3,368.32	4,322.97	5,375.84
- yoy	14.96%	48.24%	36.47%	34.51%	28.34%	24.36%
总毛利率	55.81%	58.45%	56.72%	57.16%	57.21%	57.62%
化学机械抛光液	1,074.64	1,544.58	2,039.80	2,632.66	3,250.74	3,908.35
- yoy	12.98%	43.73%	32.06%	29.06%	23.48%	20.23%
- 毛利率	59.19%	61.16%	58.28%	58.77%	59.06%	59.72%
- 营收占比	86.81%	84.17%	81.45%	78.16%	75.20%	72.70%
功能性湿电子化学品	154.59	276.58	452.86	721.45	1,053.74	1,442.62
- yoy	24.38%	78.91%	63.73%	59.31%	46.06%	36.90%
- 毛利率	32.73%	43.21%	50.00%	51.42%	51.64%	52.01%
- 营收占比	12.49%	15.07%	18.08%	21.42%	24.38%	26.84%
其他	8.64	13.86	11.57	14.21	18.49	24.87
- yoy	574.77%	60.37%	-16.56%	22.87%	30.12%	34.51%
- 毛利率	49.04%	60.39%	45.01%	48.91%	50.03%	52.19%
- 营收占比	0.70%	0.76%	0.46%	0.42%	0.43%	0.46%

资料来源：公司公告，ifind，东海证券研究所

盈利预测结果：随着国内晶圆厂产能持续扩张、先进封装需求快速提升，公司有望依托技术积累与客户粘性，进一步拓展市场空间，巩固国产替代中的领先地位。结合行业增长趋势与公司的产品市场节奏，我们预计公司 2026、2027、2028 营收分别是 33.68、43.23、53.76 亿元，同比分别增长 34.51%、28.34%、24.36%；归母净利润分别为 10.44、13.87、17.83 亿元，同比增速分别是 33.22%、32.83%、28.60%。

表2 2023-2028E 安集科技盈利预测结果（百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1237.87	1835.02	2504.22	3368.32	4322.97	5375.84
营业成本	546.96	762.42	1083.73	1443.03	1849.68	2278.54
税金及附加	1.46	2.29	3.33	4.38	6.05	7.53
销售费用	48.18	61.46	48.15	60.63	73.49	86.01
管理费用	81.33	118.53	125.13	160.00	194.53	231.16
研发费用	236.61	332.77	444.70	572.61	713.29	860.13
财务费用	-8.27	-28.80	10.06	12.64	17.09	23.18
营业利润	440.39	568.28	850.38	1136.02	1508.61	1939.73
营业外收支	0.03	-0.65	-1.26	-1.30	-1.30	-1.30
所得税	37.69	33.98	65.48	90.78	120.58	155.07
归母净利润	402.73	533.64	783.65	1043.95	1386.72	1783.35

资料来源：公司公告，ifind，东海证券研究所

3.2.可比公司估值

公司业务聚焦于化学机械抛光液、功能性湿电子化学品和电镀液及添加剂，其业务属于半导体材料企业。为此，我们选取鼎龙股份、雅克科技、上海新阳和彤程新材作为可比公司。根据预测数据，可比公司 2026-2028 年的平均 PE 分别为 51、39、33 倍，公司对应期间的 PE 分别为 44、33、25 倍。未来三年，公司估值低于可比公司均值，具备相对投资价值。

表3 可比公司 PE 估值

股票代码	公司简称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE（倍）		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300054.SZ	鼎龙股份	617.71	1.12	1.45	1.87	58.35	44.94	34.86
002409.SZ	雅克科技	502.67	2.88	3.48	4.12	36.68	30.35	25.67
300236.SZ	上海新阳	275.24	1.35	1.89	2.31	64.96	46.45	38.03
603650.SH	彤程新材	320.12	1.18	1.46	1.64	44.14	35.70	31.78
	可比公司均值		1.63	2.07	2.48	51.03	39.36	32.59
688019.SH	安集科技	454.60	5.97	7.92	10.19	43.55	32.78	25.49

资料来源：携宁，ifind，东海证券研究所（注：除安集科技外均为同花顺一致预期，截止至 2026 年 6 月 8 日）

4.风险提示

（1）**产品研发及验证不及预期。**公司重点布局的半导体材料需紧跟技术发展趋势，若新产品验证进度滞后，可能导致放量节奏及收入贡献不及预期。

（2）**原材料供应价格上涨。**公司主要原材料价格受市场影响存在上行风险，可能对原材料供应的稳定性、及时性及采购成本产生不利影响，进而增加公司经营成本。

（3）**行业竞争加剧风险。**半导体材料行业红利持续释放，吸引新进入者，若公司未能持续保持技术领先与客户粘性，将面临市场份额下降及盈利能力承压的风险。



附录：三大报表预测值

利润表

单位: (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,504	3,368	4,323	5,376
%同比增速	36%	35%	28%	24%
营业成本	1,084	1,443	1,850	2,279
毛利	1,420	1,925	2,473	3,097
%营业收入	57%	57%	57%	58%
税金及附加	3	4	6	8
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	48	61	73	86
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	125	160	195	231
%营业收入	5%	5%	5%	4%
研发费用	445	573	713	860
%营业收入	18%	17%	17%	16%
财务费用	10	13	17	23
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-57	-60	-65	-70
信用减值损失	-9	-10	-12	-14
其他收益	62	84	108	124
投资收益	4	7	9	11
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	60	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	850	1,136	1,509	1,940
%营业收入	34%	34%	35%	36%
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	849	1,135	1,507	1,938
%营业收入	34%	34%	35%	36%
所得税费用	65	91	121	155
净利润	784	1,044	1,387	1,783
%同比增速	47%	33%	33%	29%
归属于母公司的净利润	784	1,044	1,387	1,783
%营业收入	31%	31%	32%	33%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	4.48	5.97	7.92	10.19

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	4.48	5.97	7.92	10.19
BVPS	20.18	24.23	30.25	39.13
PE	58.01	43.55	32.78	25.49
PEG	1.24	1.31	1.00	0.89
PB	12.87	10.72	8.59	6.64
EV/EBITDA	35.97	31.73	24.22	18.89
ROE	22%	25%	26%	26%
ROIC	16%	19%	21%	22%

资产负债表

单位: (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,621	1,837	2,417	3,541
交易性金融资产	52	62	72	82
应收账款及应收票据	552	739	939	1,159
存货	1,050	1,363	1,713	2,080
预付账款	36	43	55	68
其他流动资产	15	16	17	19
流动资产合计	3,326	4,059	5,214	6,949
长期股权投资	94	104	114	124
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	655	789	874	913
无形资产	74	68	62	55
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	36	47	47	47
其他非流动资产	853	824	795	763
资产总计	5,038	5,892	7,106	8,852
短期借款	146	156	176	201
应付票据及应付账款	183	232	288	348
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	44	58	65	80
应交税费	21	27	32	38
其他流动负债	95	134	178	234
流动负债合计	488	607	739	901
长期借款	0	20	40	60
应付债券	820	820	820	820
递延所得税负债	7	6	6	6
其他非流动负债	191	197	207	217
负债合计	1,507	1,651	1,813	2,005
归属于母公司的所有者权益	3,531	4,241	5,293	6,847
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	3,531	4,241	5,293	6,847
负债及股东权益	5,038	5,892	7,106	8,852

现金流量表

单位: 百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	440	925	1,272	1,677
投资	-430	-38	-45	-38
资本性支出	-355	-319	-299	-279
其他	53	-22	-21	-19
投资活动现金流净额	-731	-379	-366	-337
债权融资	-135	46	50	55
股权融资	857	6	0	0
支付股利及利息	-62	-135	-175	-221
其他	-49	-18	0	0
筹资活动现金流净额	611	-101	-125	-166
现金净流量	300	430	781	1,174

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2026 年 6 月 8 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089