

艾森股份(688720.SH)

夯实传统封装业务，先进封装领域新产品进展测试顺利

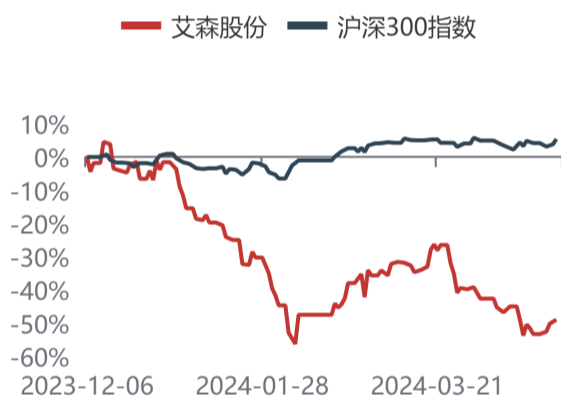
推荐 (维持)

股价:31.25元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.asem.cn
大股东/持股	张兵/21.59%
实际控制人	张兵,蔡卡敦
总股本(百万股)	88
流通A股(百万股)	17
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	28
流通A股市值(亿元)	5
每股净资产(元)	11.57
资产负债率(%)	20.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】艾森股份(688720.SH)*首次覆盖报告*立足传统封装电镀化学品，先进封装蓄势待发*推荐20240201

证券分析师

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

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

研究助理

贲志红 一般证券从业资格编号
S1060122080088
BENZHIHONG448@pingan.com.cn

事项:

公司公布2023年年报和2024年一季报，2023年，公司实现营收3.60亿元，同比增长11.20%；归属母公司股东净利润3266万元，同比增长40.25%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.5元（含税），不以公积金转增股本，不送红股。2024年一季度，公司实现营收8186万元，同比增长14.22%；归属母公司股东净利润751万元，同比增长112.28%。

平安观点:

- 克服行业下行周期等不利因素，业绩实现稳健增长：2023年，公司实现营收3.60亿元（+11.20%YoY），归母净利润3266万元（+40.25%YoY），扣非后归母净利润2716万元（+88.60%YoY），主要系公司克服半导体行业下行周期等不利因素，南通工厂新建产能持续释放，在进一步巩固传统封装化学品市场主力供应商地位的同时，持续加强在先进封装、晶圆等领域的产品开发和市场拓展力度。2023年，公司整体毛利率和净利率分别是27.18%（+3.85pct YoY）和9.07%（+1.88pct YoY）。从费用端来看，公司期间费用率为19.56%（+1.65pct 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5.59%（+0.05pct YoY）、5.67%（-0.09pct YoY）、-0.78%（-0.07pct YoY）和9.08%（+1.76pct YoY）。2024Q1单季度，公司实现营收8186万元（+14.22%YoY），归母净利润751万元（+112.28%YoY），扣非后归母净利润360万元（+5.51%YoY）。Q1单季度的毛利率和净利率分别为26.53%（+0.6pct YoY，+2.06pct QoQ）和9.17%（+4.23pct YoY，-3.43pct QoQ）。

- 核心板块产品保持持续增长，产品结构持续优化：国内半导体行业总体呈复苏趋势，下游厂商需求回暖且公司在先进封装、晶圆等领域的市场份额持续提高，在光伏等新能源领域电镀化学品也取得进展。从营收结构上看，2023年，1）电镀液及配套试剂销售收入为1.79亿元，同比增长21.80%，主营业务营收占比约51.85%，毛利率为40.05%，同比下滑

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	324	360	433	536	668
YOY(%)	3.0	11.2	20.3	23.8	24.6
净利润(百万元)	23	33	50	75	102
YOY(%)	-33.5	40.3	54.1	49.1	36.4
毛利率(%)	23.3	27.2	30.1	32.1	33.5
净利率(%)	7.2	9.1	11.6	14.0	15.3
ROE(%)	5.3	3.2	4.7	6.7	8.4
EPS(摊薄/元)	0.26	0.37	0.57	0.85	1.16
P/E(倍)	118.3	84.3	54.7	36.7	26.9
P/B(倍)	6.2	2.7	2.6	2.4	2.3

3.55pct；2）光刻胶及配套试剂销售收入为6877万元，同比增长18.70%，主营业务营收占比约19.94%，毛利率为28.27%，同比提升4.60pct，其中，光刻胶销售收入为1200万元，同比增长38.65%；3）电镀配套材料销售收入为9474万元，同比减少15.70%，主营业务营收占比约27.47%，毛利率为1.65%，同比提升5.17pct。

- 投资建议：公司立足于传统封装领域电镀液及配套试剂，已占据国内传统封装用电镀液及配套试剂的主力供应商地位，并沿着产业链向其他应用领域发展，已逐步覆盖被动元件、PCB、先进封装、晶圆制造、光伏等领域的电镀工艺环节，同时通过光刻胶及配套试剂产品切入光刻环节，产品线进一步拓宽。综合最新财报，我们调整了公司的盈利预测，预计2024-2026年公司的EPS分别为0.57元（前值为0.63元）、0.85元（维持）和1.16元（新增），对应4月26日收盘价的PE分别为54.7X、36.7X和26.9X，我们看好国内厂商先进封装扩产浪潮背景下，公司在先进封装用湿电子化学品及光刻胶市场的市场份额提升潜力，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：1）行业需求不及预期的风险：如消费电子等终端需求回暖或半导体行业复苏不及预期，芯片产业链去库存导致公司下游客户需求下降，将会对公司业务发展和盈利能力造成不利影响。2）客户认证及量产不及预期的风险：若客户推迟上线安排、公司新产品的认证/导入进度不及预期，相关产品无法进入批量供应阶段，则将对公司未来的收入增长造成不利影响。3）市场竞争加剧的风险：如果公司不能根据市场需求持续更新技术和开发产品，保持产品和技术竞争力，公司可能无法与国内外企业进行有效竞争，从而对公司的市场份额、市场地位、经营业绩造成不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	884	739	748	797
现金	387	221	158	114
应收票据及应收账款	184	195	242	301
其他应收款	1	5	6	7
预付账款	4	5	6	8
存货	40	48	57	70
其他流动资产	268	265	279	297
非流动资产	396	483	559	627
长期投资	0	0	0	0
固定资产	234	285	382	448
无形资产	12	10	8	7
其他非流动资产	151	189	169	172
资产总计	1280	1222	1307	1424
流动负债	222	125	151	184
短期借款	94	0	0	0
应付票据及应付账款	113	104	125	153
其他流动负债	15	21	26	31
非流动负债	41	36	31	24
长期借款	38	33	27	20
其他非流动负债	4	4	4	4
负债合计	264	162	181	208
少数股东权益	0	0	0	0
股本	88	88	88	88
资本公积	792	792	793	795
留存收益	136	179	244	333
归属母公司股东权益	1016	1060	1126	1216
负债和股东权益	1280	1222	1307	1424

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-85	62	75	101
净利润	33	50	75	102
折旧摊销	19	33	47	58
财务费用	-3	3	1	1
投资损失	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	-133	-24	-47	-60
其他经营现金流	-0	1	1	1
投资活动现金流	-277	-120	-122	-124
资本支出	62	120	123	126
长期投资	-218	0	0	0
其他投资现金流	-121	-240	-245	-250
筹资活动现金流	741	-108	-17	-21
短期借款	61	-94	0	0
长期借款	30	-5	-6	-7
其他筹资现金流	650	-9	-11	-14
现金净增加额	379	-166	-63	-44

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	360	433	536	668
营业成本	262	303	364	444
税金及附加	2	2	3	3
营业费用	20	24	30	37
管理费用	20	22	27	33
研发费用	33	34	43	53
财务费用	-3	3	1	1
资产减值损失	-0	-0	-1	-1
信用减值损失	-2	-1	-2	-2
其他收益	7	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	1	2
投资净收益	0	1	1	1
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	32	49	74	101
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	33	50	75	102
所得税	0	0	0	0
净利润	33	50	75	102
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	33	50	75	102
EBITDA	49	86	123	161
EPS (元)	0.37	0.57	0.85	1.16

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	11.2	20.3	23.8	24.6
营业利润(%)	84.2	54.5	50.4	37.1
归属于母公司净利润(%)	40.3	54.1	49.1	36.4
获利能力				
毛利率(%)	27.2	30.1	32.1	33.5
净利率(%)	9.1	11.6	14.0	15.3
ROE(%)	3.2	4.7	6.7	8.4
ROIC(%)	6.0	8.7	10.3	11.8
偿债能力				
资产负债率(%)	20.6	13.2	13.9	14.6
净负债比率(%)	-25.2	-17.8	-11.6	-7.7
流动比率	4.0	5.9	5.0	4.3
速动比率	3.5	5.0	4.1	3.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.2	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	2.62	3.47	3.47	3.47
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.57	0.85	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.96	0.70	0.85	1.14
每股净资产(最新摊薄)	11.53	12.02	12.77	13.80
估值比率				
P/E	84.3	54.7	36.7	26.9
P/B	2.7	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	100	28	20	16

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2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

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