

2024年05月21日

艾森股份 (688720.SH)

公司快报

扩产叠加结构优化, 收入规模和盈利能力稳步提升

电子 | 半导体材料III

投资评级

增持-A(维持)

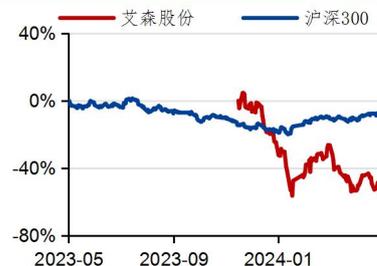
股价(2024-05-21)

32.18 元

交易数据

总市值 (百万元)	2,836.13
流通市值 (百万元)	551.48
总股本 (百万股)	88.13
流通股本 (百万股)	17.14
12 个月价格区间	63.01/28.70

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	8.72	-11.6	21.61
绝对收益	12.52	-3.83	14.81

投资要点

2024年5月20日, 公司发布关于拟签署《项目投资协议书》暨对外投资的公告。

◆ 加快产能规划叠加优化产品结构, 收入规模和盈利能力稳步提升

公司拟建设“艾森集成电路材料制造基地”项目, 以进一步提升半导体用光刻胶、电镀液、光刻胶树脂、高纯试剂等产品产能。公司预计项目投资总额不低于5亿元, 达产后总年产值不低于8亿元。

2023年公司实现营收3.60亿元, 同比增长11.20%; 归母净利润3265.73万元, 同比增长40.25%; 扣非归母净利润2716.47万元, 同比增长88.60%; 毛利率27.18%, 同比提升3.85个百分点; 研发投入3268.79万元, 同比增长37.98%。公司收入规模和盈利能力稳步提升主要系: 1) 国内半导体行业需求复苏; 2) 公司在先进封装、晶圆等领域市场份额持续提高, 在新能源领域电镀化学品取得进展; 3) 公司持续优化产品结构, 高毛利产品收入占比提高。

24Q1公司实现营收8185.97万元, 同比增长14.22%; 归母净利润751.01万元, 同比增长112.28%; 扣非归母净利润359.91万元, 同比增长5.51%。归母净利润增速大幅高于营收增速主要系政府补助及资金管理收益增长所致。

◆ HBM封装材料实现量产, 多款新品处于认证阶段放量在即

公司围绕电子电镀、光刻两个半导体制造及封装过程中的关键工艺环节, 形成了电镀液及配套试剂、光刻胶及配套试剂两大产品板块布局。公司现有量产产品“先进封装负性光刻胶”、“电镀铜基液”、“铜钛蚀刻液”以及客户认证中的“电镀锡银添加剂”等产品均可用于HBM封装。

电镀液及配套试剂: 2023年电镀液及配套试剂实现收入1.79亿元, 同比增长21.80%; 毛利率40.05%, 同比下降3.55个百分点。公司在集成电路封装电镀领域国内市场份额超20%, 在持续夯实传统封装国内龙头地位的基础上, 逐步在先进封装以及晶圆28/14nm先进制程取得突破。先进封装领域, 公司先进封装用电镀铜基液(高纯硫酸铜)已在华天科技正式供应; 先进封装用电镀锡银添加剂已通过长电科技认证, 尚待终端客户认证通过; 先进封装用电镀铜添加剂已完成测试认证, 现处于批次稳定性验证。晶圆领域, 大马士革铜互连工艺镀铜添加剂产品已进入样品试制和产品认证阶段; 14nm先进制程的超高纯硫酸钴已完成样品生产, 在客户端测试进展顺利; 晶圆制造铜制程用清洗液已完成客户测试认证, 实现小批量交付。

光刻胶及配套试剂: 2023年光刻胶及配套试剂实现收入6877.32万元, 同比增长18.70%; 毛利率28.27%, 同比提升4.60个百分点。公司以光刻胶配套试剂为切入点, 已成功实现附着力促进剂、显影液、去除剂、蚀刻液等产品在封装厂商的规模化供应。光刻胶方面, 先进封装用g/i线负性光刻胶已通过长电科技、华天科技的认证并实现批量供应; OLED阵列制造用正性光刻胶(应用于两膜层)及晶圆制

分析师

孙远峰

 SAC执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.cn

相关报告

艾森股份: 需求回暖叠加产品突破新能源领域, 全年业绩有望增长-华金证券+电子+艾森股份+公司快报 2023.12.26

艾森股份: 艾森股份-华金证券-新股-艾森股份-新股专题覆盖报告(艾森股份)-2023年211期-总第408期 2023.11.18



造 i 线正性光刻胶已分别通过京东方及华虹宏力的认证并开始小批量供应。先进封装用负性 PSPI 和晶圆制造钝化防护层用正性 PSPI 正在客户端进行产品认证。

◆ **投资建议：**鉴于公司积极优化产品结构，用于先进封装和晶圆制造等领域的高毛利率产品持续突破，我们调整原先对公司 24/25 年的利润预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 4.60/5.62/6.75 亿元，增速分别为 27.8%/22.2%/20.0%；归母净利润分别为 0.54/0.73/1.01 亿元(24/25 年原先预测值为 0.50/0.66 亿元)，增速分别为 66.5%/34.3%/38.7%；PE 分别为 52.1/38.8/28.0。公司深耕低国产化率的材料领域，多款新品处于认证阶段，放量在即，叠加先进封装渗透率不断提升，未来增长动力足。持续推荐，维持“增持-A”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，产能扩充进度不及预期的风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	324	360	460	562	675
YoY(%)	3.0	11.2	27.8	22.2	20.0
归母净利润(百万元)	23	33	54	73	101
YoY(%)	-33.5	40.3	66.5	34.3	38.7
毛利率(%)	23.3	27.2	29.0	30.6	32.0
EPS(摊薄/元)	0.26	0.37	0.62	0.83	1.15
ROE(%)	5.3	3.2	5.1	6.4	8.1
P/E(倍)	121.8	86.8	52.1	38.8	28.0
P/B(倍)	6.4	2.8	2.6	2.5	2.3
净利率(%)	7.2	9.1	11.8	13.0	15.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	258	884	782	763	787	营业收入	324	360	460	562	675
现金	8	387	234	167	128	营业成本	248	262	327	390	459
应收票据及应收账款	118	175	209	239	280	营业税金及附加	2	2	2	3	3
预付账款	4	4	5	6	7	营业费用	18	20	24	28	32
存货	35	40	50	54	61	管理费用	19	20	24	28	32
其他流动资产	94	278	285	296	311	研发费用	24	33	41	49	61
非流动资产	305	396	478	592	697	财务费用	-2	-3	-6	-7	-9
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-2	0	0	0
固定资产	198	232	293	371	461	公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
无形资产	12	12	12	12	12	投资净收益	2	0	0	0	0
其他非流动资产	94	153	173	209	224	营业利润	17	32	55	74	102
资产总计	562	1280	1260	1355	1484	营业外收入	2	1	0	0	0
流动负债	110	222	156	185	219	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	33	94	0	0	0	利润总额	19	33	55	74	102
应付票据及应付账款	60	113	138	162	191	所得税	-4	0	1	1	1
其他流动负债	17	15	18	23	28	税后利润	23	33	54	73	101
非流动负债	11	41	34	27	20	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	8	36	29	22	14	归属母公司净利润	23	33	54	73	101
其他非流动负债	3	5	5	5	5	EBITDA	31	47	71	99	135
负债合计	121	264	190	212	239						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	66	88	88	88	88	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	270	792	792	792	792	成长能力					
留存收益	93	126	180	253	355	营业收入(%)	3.0	11.2	27.8	22.2	20.0
归属母公司股东权益	441	1016	1071	1144	1245	营业利润(%)	-54.9	84.2	73.2	34.3	38.7
负债和股东权益	562	1280	1260	1355	1484	归属于母公司净利润(%)	-33.5	40.3	66.5	34.3	38.7
						获利能力					
						毛利率(%)	23.3	27.2	29.0	30.6	32.0
						净利率(%)	7.2	9.1	11.8	13.0	15.0
						ROE(%)	5.3	3.2	5.1	6.4	8.1
						ROIC(%)	5.2	2.4	4.4	5.8	7.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	21.5	20.6	15.1	15.6	16.1
						流动比率	2.3	4.0	5.0	4.1	3.6
						速动比率	1.3	3.5	4.2	3.3	2.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	2.6	2.5	2.4	2.5	2.6
						应付账款周转率	3.6	3.0	2.6	2.6	2.6
						估值比率					
						P/E	121.8	86.8	52.1	38.8	28.0
						P/B	6.4	2.8	2.6	2.5	2.3
						EV/EBITDA	90.8	50.4	34.2	25.3	18.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn