

## 艾森股份(688720.SH)

## 主营业务稳定增长，光刻胶及配套试剂收入持续提升

## 推荐 (维持)

股价:37.19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)	18
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	33
流通A股市值(亿元)	7
每股净资产(元)	11.43
资产负债率(%)	14.9

## 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
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2024年半年报，上半年公司实现营收1.86亿元，同比增长20.63%；归属上市公司股东净利润1374万元，同比增长23.57%。

## 平安观点:

- 主营业务稳定增长，毛利率因产品结构变化有所下滑：2024H1，公司实现营收1.86亿元（+20.63%YoY），实现归母净利润1374万元（+23.57%YoY），实现扣非归母净利润820万元（-24.86%YoY），公司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。2024H1，公司整体毛利率和净利率分别是24.94%（-3.91pct YoY）和7.39%（+0.17pct YoY）。从费用端来看，2024H1，公司的期间费用率为21.24%（+1.07pct 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6.92%（+0.63pct YoY）、5.42%（-0.01pct YoY）、-2.43%（-2.04pct YoY）和11.33%（+2.50pct YoY），公司持续加大研发投入，积极开发先进封装及晶圆制造等应用领域，上半年研发投入2105万元，较上年度同期增长54.81%。Q2单季度，公司实现营收1.04亿元（+26.20%YoY，+26.97%QoQ），实现归母净利润623万元（-17.83%YoY，-17.05%QoQ），扣非归母净利润460万元（+27.73%QoQ）。Q2单季度的毛利率和净利率分别为23.69%（-7.71pct YoY，-2.84pct QoQ）和5.99%（-3.21pct YoY，-3.18pct QoQ），毛利率净利率同比环比均有所下降，主要系产品结构变化，毛利率降低所致。

- 光刻胶及配套试剂收入持续提升，先进封装用电镀锡银添加剂已取得小批量订单：分业务来看，2024年上半年，1）公司电镀液及配套试剂销售收入8345万元，较去年同期增长13.31%，主营业务营收占比46.47%。①在先进封装领域，电镀锡银添加剂已通过长电科技的认证并取得小批量订单，电镀铜基液（高纯硫酸铜）已在华天科技正式供应，

	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)	140.8	100.4	65.1	43.7	32.0
P/B(倍)	7.4	3.2	3.1	2.9	2.7

电镀铜添加剂处于批次稳定性验证。②在晶圆领域，28nm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。2) 光刻胶及配套试剂销售收入4083万元，较去年同期增长44.57%，主营业务营收占比22.73%。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、蚀刻液等产品在下游封装厂商的规模化供应。同时，公司积极开展光刻胶的研发，以先进封装负性光刻胶、OLED阵列制造用光刻胶以及晶圆用PSPI等特色工艺光刻胶为突破口，覆盖晶圆制造、先进封装及半导体显示等应用领域，成功打破国外垄断，并逐步向先进制程延伸。目前，公司自研先进封装用负性光刻胶、晶圆制造i线正性光刻胶均已实现批量供应。3) 电镀配套材料销售收入5531万元，较去年同期增长24.09%，主营业务营收占比30.80%。

- 投资建议：公司立足于传统封装领域电镀液及配套试剂，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。我们维持公司的盈利预测，预计2024-2026年公司的EPS分别为0.57元、0.85元和1.16元，对应8月16日收盘价的PE分别为65.1X、43.7X和32.0X。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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	1280	1222	1307	1424
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	41	36	31	24
长期借款	38	33	27	20
其他非流动负债	4	4	4	4
<b>负债合计</b>	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
<b>归属母公司股东权益</b>	1016	1060	1126	1216
<b>负债和股东权益</b>	1280	1222	1307	1424

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	379	-166	-63	-44

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	32	49	74	101
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	33	50	75	102
所得税	0	0	0	0
<b>净利润</b>	33	50	75	102
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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
<b>获利能力</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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	12.03	12.77	13.80
<b>估值比率</b>				
P/E	100.4	65.1	43.7	32.0
P/B	3.2	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	100	34	24	19

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	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