

艾森股份(688720.SH)

先进封装相关产品需求增加，公司业绩稳健增长

推荐（维持）

股价:38.76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)	55
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	34
流通A股市值(亿元)	21
每股净资产(元)	11.14
资产负债率(%)	20.3

行情走势图



证券分析师

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



事项:

公司公布2024年年报和2025年一季报，2024年公司实现营收4.32亿元，同比增长20.04%；归属上市公司股东净利润3348万元，同比增长2.51%。2025年一季度公司实现营收1.26亿元，同比增长54.13%；归属上市公司股东净利润756万元，同比增长0.71%。

平安观点:

- 先进封装相关产品需求增加，公司业绩稳健增长：2024年公司实现营收4.32亿元（+20.04%YoY），营业收入稳定增长，一方面得益于行业整体需求的复苏，尤其是先进封装相关产品的需求增加，有力拉动了公司产品的销量，公司在先进封装领域表现出良好的增长趋势。另一方面，公司凭借在电镀液及光刻胶等核心产品上的技术优势，持续扩大在客户端的市场份额。2024年公司实现归母净利润为3348万元（+2.51%YoY），增长幅度小于收入增长幅度主要原因系：公司持续加大在先进封装及晶圆制造领域，尤其光刻胶等高端及“卡脖子”产品的研发投入，研发投入同比增长40.42%，占营业收入的比例有所提升。2024年公司整体毛利率和净利率分别是26.42%（-0.76pct YoY）和7.75%（-1.32pct YoY）。从费用端来看，2024年公司期间费用率为20.27%（+0.71pct 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5.91%（+0.32pct YoY）、5.72%（+0.05pct YoY）、-1.98%（-1.20pct YoY）和10.62%（+1.54pct YoY）。2025Q1单季度，公司实现营收1.26亿元（+54.13%YoY，+5.23%QoQ），归母净利润756万元（+0.71%YoY，-21.60%QoQ），扣非归母净利润664万元（+84.39%YoY，-10.58%QoQ），主要系公司在各领域的收入都呈现稳步增长，自身业务营收同比增长42.00%，且马来西亚INOFINE进入合并体系，总体实现营业收入54.13%的增长。Q1单季度的毛利率和净利率分别为26.56%（+0.03pct YoY，-0.21pct QoQ）和6.22%（-2.95pct YoY，-1.83pct QoQ）。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	360	432	573	735	926
YOY(%)	11.2	20.0	32.7	28.2	26.0
净利润(百万元)	33	33	47	72	106
YOY(%)	40.3	2.5	39.4	54.1	47.5
毛利率(%)	27.2	26.4	27.0	28.3	29.6
净利率(%)	9.1	7.7	8.1	9.8	11.5
ROE(%)	3.2	3.4	4.6	6.7	9.0
EPS(摊薄/元)	0.37	0.38	0.53	0.82	1.20
P/E(倍)	104.6	102.0	73.2	47.5	32.2
P/B(倍)	3.4	3.5	3.4	3.2	2.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **核心板块产品保持持续增长，产品结构持续优化：**从营收结构上看，2024年，1）电镀液及配套试剂销售收入为1.96亿元，同比增长9.67%，毛利率为44.82%，同比提升4.77pct；2）光刻胶及配套试剂销售收入为0.95亿元，同比增长37.68%，毛利率为22.21%，同比减少6.06pct；3）电镀配套材料销售收入为1.27亿元，同比增长33.68%，毛利率为2%，同比提升0.35pct。公司在先进封装领域表现出良好的增长趋势，营业收入增长42.24%，带动总体收入实现增长。公司先进封装用电镀液及添加剂已实现多款产品量产供应，广泛应用于Bumping和RDL等工艺。例如，电镀铜基液（高纯硫酸铜）已在华天科技、通富微电实现稳定供应，电镀锡银添加剂已通过长电科技的严格认证并取得小批量订单；先进封装用电镀铜添加剂正处于批次稳定性验证阶段。在晶圆制造领域，公司28nm大马士革铜互连工艺镀铜添加剂产品目前处于产品认证后期阶段；5-14nm先进制程的超高纯硫酸钴基液和添加剂在客户端测试进展顺利，晶圆制造铜制程用清洗液已进入量产放大阶段。先进封装负性光刻胶产品已覆盖多家主流封装厂，后续公司将进一步丰富产品型号，以实现全品类覆盖，不断巩固和扩大在该领域的市场份额。自主研发的正性PSPI光刻胶成功获得主流晶圆厂国产化订单，自2024年第三季度开始逐步量产，预计2025年将逐步实现规模化出货。
- **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2025-2027年公司的EPS分别为0.53元（前值为0.85元）、0.82元（前值为1.16元）和1.20元（新增），对应4月28日收盘价的PE分别为73.2X、47.5X和32.2X，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以及收并购带来的市场增量，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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	552	603	742	905
现金	95	57	73	93
应收票据及应收账款	228	272	348	438
其他应收款	1	5	7	8
预付账款	16	21	26	33
存货	62	81	102	126
其他流动资产	151	167	185	207
非流动资产	692	658	626	597
长期投资	0	0	0	0
固定资产	316	287	259	229
无形资产	17	14	12	9
其他非流动资产	359	356	355	359
资产总计	1244	1260	1367	1502
流动负债	253	230	274	314
短期借款	154	65	66	57
应付票据及应付账款	79	139	174	216
其他流动负债	21	27	33	41
非流动负债	13	11	10	9
长期借款	1	-0	-2	-3
其他非流动负债	11	11	11	11
负债合计	266	241	284	323
少数股东权益	4	4	4	4
股本	88	88	88	88
资本公积	792	792	793	795
留存收益	93	135	198	292
归属母公司股东权益	974	1015	1080	1175
负债和股东权益	1244	1260	1367	1502

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-25	58	26	45
净利润	33	47	72	106
折旧摊销	24	34	35	35
财务费用	-9	2	0	-0
投资损失	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-76	-23	-80	-96
其他经营现金流	6	2	3	4
投资活动现金流	-205	2	-1	-4
资本支出	84	0	3	6
长期投资	-122	0	0	0
其他投资现金流	-167	2	-4	-10
筹资活动现金流	-65	-97	-9	-22
短期借款	60	-89	1	-9
长期借款	-36	-2	-1	-1
其他筹资现金流	-88	-7	-9	-12
现金净增加额	-295	-38	16	19

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	432	573	735	926
营业成本	318	419	527	651
税金及附加	2	3	4	5
营业费用	26	31	39	48
管理费用	25	31	38	46
研发费用	46	52	65	80
财务费用	-9	2	0	-0
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
信用减值损失	-2	-2	-3	-3
其他收益	3	6	6	6
公允价值变动收益	-0	0	1	2
投资净收益	4	4	4	4
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	29	44	70	104
营业外收入	4	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	33	47	72	106
所得税	-0	-0	-0	-0
净利润	33	47	72	106
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	33	47	72	106
EBITDA	49	83	108	141
EPS（元）	0.38	0.53	0.82	1.20

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	20.0	32.7	28.2	26.0
营业利润(%)	-7.9	51.7	57.1	49.1
归属于母公司净利润(%)	2.5	39.4	54.1	47.5
获利能力				
毛利率(%)	26.4	27.0	28.3	29.6
净利率(%)	7.7	8.1	9.8	11.5
ROE(%)	3.4	4.6	6.7	9.0
ROIC(%)	3.6	4.7	7.0	9.7
偿债能力				
资产负债率(%)	21.4	19.1	20.7	21.5
净负债比率(%)	6.1	0.7	-0.8	-3.2
流动比率	2.2	2.6	2.7	2.9
速动比率	1.7	1.9	1.9	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.1	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	6.15	4.06	4.06	4.06
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.53	0.82	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.29	0.66	0.30	0.51
每股净资产(最新摊薄)	11.05	11.52	12.25	13.33
估值比率				
P/E	102.0	73.2	47.5	32.2
P/B	3.5	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	71	41	31	24

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



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