

艾森股份（688720.SH）

营收快速增长，研发加码构筑长期优势

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	360	432	561	706	883
增长率 yoy（%）	11.2	20.0	29.8	25.9	25.0
归母净利润（百万元）	33	33	44	68	101
增长率 yoy（%）	40.3	2.5	30.3	55.0	49.6
ROE（%）	3.2	3.4	4.3	6.2	8.5
EPS 最新摊薄（元）	0.37	0.38	0.50	0.77	1.15
P/E（倍）	106.3	103.7	79.6	51.3	34.3
P/B（倍）	3.4	3.6	3.4	3.2	2.9

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营收 4.32 亿元，同比增长 20.04%；实现归母净利润 0.33 亿元，同比增长 2.51%；实现扣非净利润 0.24 亿元，同比下降 10.21%。2025 年 Q1 公司实现营收 1.26 亿元，同比增长 54.13%，环比增长 5.23%；实现归母净利润 0.08 亿元，同比增长 0.71%，环比下降 21.60%；实现扣非净利润 0.07 亿元，同比增长 84.39%，环比下降 10.58%。

营收快速增长，研发投入加大：2024 年公司综合营收实现 20.04% 的增长，主要得益于先进封装领域的良好表现，其中电镀液及配套试剂同比增长 9.67%，光刻胶及配套试剂同比增长 37.68%。然而，净利润增长幅度小于营收增长幅度，主要原因是公司持续加大研发投入，研发费用同比增长 40.42%，占营业收入的比例达到 10.62%。整体来看，公司在保持营收增长的同时，通过加大研发投入为未来的技术突破和市场拓展奠定了基础。2024 年，公司毛利率为 26.42%，同比-0.76pcts；净利率 7.75%，同比-1.32pcts。25 年 Q1 公司毛利率为 26.56%，同比+0.03pcts，环比-0.21pcts；净利率为 6.22%，同比-2.95pcts，环比-1.83pcts。费用方面，2024 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.91%/5.72%/10.62%/-1.98%，同比变动分别为 +0.32/+0.05/+1.54/-1.20pcts。

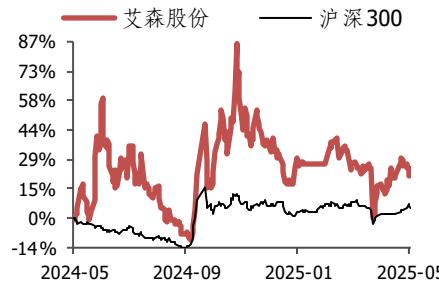
先进封装与光刻胶业务表现突出，有望持续受益半导体需求：2024 年，公司在经营业务方面取得了显著进展。公司在半导体先进封装、晶圆制造等关键领域均实现了技术突破和市场拓展：1) 先进封装用电镀液及添加剂已实现多款产品量产供应，广泛应用于 Bumping 和 RDL 等工艺；2) 公司自主研发的正性 PSPI 光刻胶成功获得主流晶圆厂首个国产化订单，打破了美日企业在该领域的长期技术垄断，成为国内首家实现该材料进口替代的企业；自 2024 年第三季度开始逐步量产，预计 2025 年将逐步实现规模化出货。此外，公司在 OLED 高感光刻胶、高厚膜 KrF 光刻胶等高端产品领域也取得了重要进展，进一步巩固了其在国内半导体材料领域的领先地位。公司是国内少数能同时覆盖半导体封装、晶圆制造和半导体显示的全链条电子材料公司。随着半导体行业景气度逐步回升，市场需求呈现稳步恢复态势，在此趋势下，公司产品不断在先进封装、晶圆制造领域实现技术突破和市场应用，业绩有望

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 5 月 16 日收盘价（元）	39.39
总市值（百万元）	3,471.57
流通市值（百万元）	2,177.58
总股本（百万股）	88.13
流通股本（百万股）	55.28
近 3 月日均成交额（百万元）	58.43

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 1、《盈利能力同比提升，期待多款先进封装领域产品放量—艾森股份(688720.SH)公司动态点评》2024-06-12

持续增长。

把握市场机遇，研发加码构筑长期优势：2024 年，公司的研发投入达到 4590.17 万元，同比增长 40.42%。公司新增多项在研项目，重点聚焦于先进封装及晶圆制造领域的电镀液及光刻胶产品。根据中国电子材料行业协会的数据，2023 年中国集成电路后道封装用湿化学品市场规模为 14.0 亿元，预计到 2025 年将达到 16.3 亿元；集成电路晶圆制造用湿化学品市场规模为 58.8 亿元，预计到 2025 年将增长至 69.8 亿元。光刻胶市场方面，2023 年中国集成电路光刻胶市场规模为 72.63 亿元，预计到 2025 年将增长至 85.58 亿元。此外，AI 技术极大地推动下游需求增长，进而持续拉升 HDI 板、IC 载板等高端 PCB 需求，公司精准把握这一市场机遇，将优势产品逐步推向高端的 PCB（HDI）、IC 应用领域，有效提高国产化率。例如公司填孔电镀铜添加剂产品已成功切入 IC 载板及类载板 SLP 领域，并已在国内主流载板厂开展验证测试工作。公司通过持续的研发投入和技术突破，有望在这些快速增长的市场中占据更大份额，发展前景值得期待。

维持“增持”评级：公司在 2024 年通过加大研发投入和优化产品结构，实现了营收的稳健增长。尽管净利润增长受到研发投入增加的影响，但公司的长期发展潜力依然强劲。随着半导体行业逐步复苏，公司两大核心板块产品有望持续放量，公司业绩有望进一步提升。考虑到公司新品认证及产能爬坡情况，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.44 亿元、0.68 亿元、1.01 亿元，EPS 分别为 0.50 元、0.77 元、1.15 元，PE 分别为 80X、51X、34X。

风险提示：新品认证不及预期、汇率波动风险、原材料价格波动风险、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	884	552	743	1040	1068
现金	387	95	247	408	364
应收票据及应收账款	175	213	250	346	409
其他应收款	1	1	2	2	3
预付账款	4	16	9	22	17
存货	40	62	69	95	108
其他流动资产	277	165	166	167	167
非流动资产	396	692	756	833	929
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	232	315	361	424	510
无形资产	12	17	20	22	24
其他非流动资产	153	361	375	387	395
资产总计	1280	1244	1499	1873	1998
流动负债	222	253	463	771	797
短期借款	94	154	273	599	536
应付票据及应付账款	113	79	169	150	238
其他流动负债	15	21	21	22	23
非流动负债	41	13	14	15	17
长期借款	36	0	1	3	5
其他非流动负债	5	13	13	13	13
负债合计	264	266	477	787	815
少数股东权益	0	4	4	4	4
股本	88	88	88	88	88
资本公积	792	792	792	792	792
留存收益	126	142	181	240	326
归属母公司股东权益	1016	974	1018	1082	1179
负债和股东权益	1280	1244	1499	1873	1998

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-85	-25	110	-68	142
净利润	33	33	44	68	101
折旧摊销	19	24	20	25	30
财务费用	-3	-9	-3	-4	-3
投资损失	0	-4	-2	-2	-2
营运资金变动	-133	-76	46	-157	11
其他经营现金流	0	6	5	3	4
投资活动现金流	-277	-205	-82	-99	-124
资本支出	62	92	84	101	127
长期投资	-218	-107	0	0	0
其他投资现金流	3	-6	2	2	2
筹资活动现金流	741	-65	4	3	2
短期借款	61	60	120	326	-63
长期借款	28	-36	1	1	2
普通股增加	22	0	0	0	0
资本公积增加	522	0	0	0	0
其他筹资现金流	107	-89	-117	-325	63
现金净增加额	379	-294	32	-164	19

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	360	432	561	706	883
营业成本	262	318	410	515	638
营业税金及附加	2	2	3	4	4
销售费用	20	26	31	37	41
管理费用	20	25	31	39	50
研发费用	33	46	48	54	57
财务费用	-3	-9	-3	-4	-3
资产和信用减值损失	-2	-3	-5	-3	-4
其他收益	7	3	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	4	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	32	29	41	65	98
营业外收入	1	4	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	33	33	43	67	101
所得税	0	0	0	-1	0
净利润	33	33	44	68	101
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	33	33	44	68	101
EBITDA	49	49	72	109	154
EPS (元/股)	0.37	0.38	0.50	0.77	1.15

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	11.2	20.0	29.8	25.9	25.0
营业利润 (%)	84.2	-7.9	41.9	56.0	52.1
归属母公司净利润 (%)	40.3	2.5	30.3	55.0	49.6
获利能力					
毛利率 (%)	27.2	26.4	26.9	27.1	27.7
净利率 (%)	9.1	7.7	7.8	9.6	11.5
ROE (%)	3.2	3.4	4.3	6.2	8.5
ROIC (%)	2.6	2.2	4.0	5.0	7.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	20.6	21.4	31.8	42.0	40.8
净负债比率 (%)	-25.3	6.9	3.6	18.7	15.8
流动比率	4.0	2.2	1.6	1.3	1.3
速动比率	3.5	1.7	1.3	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.8	2.5	2.7	2.6	2.6
应付账款周转率	3.5	4.2	4.0	3.9	4.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.37	0.38	0.50	0.77	1.15
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.96	-0.28	1.24	-0.77	1.61
每股净资产 (最新摊薄)	11.53	11.05	11.55	12.28	13.38
估值比率					
P/E	106.3	103.7	79.6	51.3	34.3
P/B	3.4	3.6	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	61.4	70.3	47.5	32.9	23.1

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686