

艾森股份(688720.SH)

两大核心业务齐头并进，公司业绩稳健增长

推荐 (维持)

股价:79.8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)	56
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	70
流通A股市值(亿元)	45
每股净资产(元)	11.84
资产负债率(%)	24.8

行情走势图



证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2025年年报和2026年一季报，2025年公司实现营收5.93亿元，同比增长37.13%；归属上市公司股东净利润5124万元，同比增长53.05%。公司拟向全体股东每10股以资本公积金转增4股，拟向全体股东每10股派发现金红利1.10元（含税）。2026年一季度公司实现营收1.62亿元，同比增长28.07%；归属上市公司股东净利润942万元，同比增长24.5%。

平安观点:

- 先进封装和晶圆领域市场开拓取成效，公司业绩稳健增长：**2025年公司实现营收5.93亿元（+37.13%YoY），主要系公司锚定关键电子化学品自主研发与产业化应用赛道，不仅在半导体封装领域实现对国外供应商的规模化替代，稳固国内市场的核心主力供应商地位，公司在先进封装和晶圆领域的市场开拓也取得成效。2025年公司实现归母净利润为5124万元（+53.05%YoY），公司聚焦光刻胶、先进制程电镀液等高端“卡脖子”产品的技术攻关，持续加大研发投入，产品技术取得持续突破，公司先进制程电镀产品及先进封装光刻胶产品持续放量，产品结构得到优化，同时生产效率持续提升。2025年公司整体毛利率和净利率分别是29.01%（+2.59pct YoY）和8.71%（+0.96pct YoY）。从费用端来看，2025年公司期间费用率为22.09%（+1.82pct 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5.93%（+0.02pct YoY）、5.23%（-0.49pct YoY）、-0.79%（+1.19pct YoY）和11.71%（+1.09pct YoY）。2026Q1单季度，公司实现营收1.62亿元（+28.07%YoY，+5.46%QoQ），归母净利润942万元（+24.50%YoY，-43.82%QoQ），扣非归母净利润812万元（+22.39%YoY，-46.93%QoQ）。Q1单季度的毛利率和净利率分别为27.74%（+1.18pct YoY，-2.52pct QoQ）和5.95%（-0.27pct YoY，-4.99pct QoQ）。

- 两大核心业务齐头并进，国际化战略持续深化：**从营收结构上看，2025

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	432	593	805	1,096	1,390
YOY(%)	20.0	37.1	35.9	36.1	26.9
净利润(百万元)	33	51	73	110	146
YOY(%)	2.5	53.1	41.6	51.0	33.4
毛利率(%)	26.4	29.0	30.6	32.0	32.8
净利率(%)	7.7	8.6	9.0	10.0	10.5
ROE(%)	3.4	5.0	6.7	9.3	11.2
EPS(摊薄/元)	0.38	0.58	0.82	1.24	1.66
P/E(倍)	210.1	137.3	96.9	64.2	48.1
P/B(倍)	7.2	6.8	6.5	6.0	5.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

年，1) 电镀液及配套试剂销售收入为2.88亿元，同比增长46.75%，毛利率为38.79%，同比减少6.03pct；2) 光刻胶及配套试剂销售收入为1.36亿元，同比增长43.54%，毛利率为35.51%，同比提升13.30pct；3) 电镀配套材料销售收入为1.48亿元，同比增长16.96%，毛利率为3.49%，同比提升1.49pct。传统封装领域优势稳固，先进制程实现关键突破，2025年公司晶圆制造材料业务实现“从零到一”的突破，收入主要来源于先进制程电镀液及清洗类产品，其中28nm大马士革镀铜添加剂和5-14nm钴制程电镀基液已在头部客户实现量产。光刻胶业务受益于国产替代加速，高端产品批量落地。2025年光刻胶收入3030.72万元，光刻胶及配套试剂业务增速显著高于整体营收，成为业绩增长的核心驱动力之一。2025年起，马来西亚子公司INOFINE正式纳入合并报表范围，成为公司开拓东南亚及全球市场的核心支点。INOFINE在当地拥有成熟的客户资源与渠道优势，2025年，马来西亚业务已贡献公司近8%的营收，客户覆盖X-Fab、HP，以及日月光、长电科技等头部企业的东南亚工厂。未来，公司将以INOFINE为桥头堡，深化渠道建设、扩大国际客户覆盖。

- **投资建议：**公司不仅在半导体封装化学品领域实现对国外供应商的规模化替代，成长为国内市场的核心主力供应商，更在晶圆制造领域已实现深度卡位，通过电镀液及配套试剂、光刻胶及配套试剂两大核心业务板块，为先进制程芯片制造提供关键材料支撑，同时逐步向半导体显示及IC载板等高附加值领域延伸。综合最新财报，我们调整了公司的盈利预测，预计2026-2028年公司的EPS分别为0.82元（前值为0.82元）、1.24元（前值为1.20元）和1.66元（新增），对应4月27日收盘价的PE分别为96.9X、64.2X和48.1X，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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	603	699	949	1202
现金	194	81	110	139
应收票据及应收账款	223	380	517	656
其他应收款	1	2	3	4
预付账款	13	18	25	31
存货	70	95	127	159
其他流动资产	102	123	168	213
非流动资产	788	832	848	863
长期投资	0	0	0	0
固定资产	395	469	513	528
无形资产	16	13	11	9
其他非流动资产	378	350	324	327
资产总计	1391	1531	1797	2065
流动负债	324	406	583	732
短期借款	207	204	314	395
应付票据及应付账款	75	160	213	267
其他流动负债	42	42	56	71
非流动负债	32	30	27	23
长期借款	17	15	12	9
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	356	436	610	755
少数股东权益	5	5	5	6
股本	88	88	88	88
资本公积	790	790	791	793
留存收益	151	211	302	423
归属母公司股东权益	1030	1090	1181	1304
负债和股东权益	1391	1531	1797	2065

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	80	10	32	73
净利润	52	73	110	147
折旧摊销	35	57	67	70
财务费用	-5	8	10	14
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-3	-125	-153	-155
其他经营现金流	3	1	0	-0
投资活动现金流	-109	-98	-80	-81
资本支出	142	100	83	86
长期投资	31	0	0	0
其他投资现金流	-282	-198	-163	-167
筹资活动现金流	79	-25	77	38
短期借款	54	-3	110	81
长期借款	16	-2	-3	-3
其他筹资现金流	9	-20	-29	-39
现金净增加额	49	-113	29	29

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	593	805	1096	1390
营业成本	421	559	746	935
税金及附加	2	3	5	6
营业费用	35	47	64	81
管理费用	31	42	57	73
研发费用	69	84	115	146
财务费用	-5	8	10	14
资产减值损失	-2	-1	-2	-2
信用减值损失	-0	-3	-4	-5
其他收益	10	10	10	10
公允价值变动收益	-0	0	1	2
投资净收益	2	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	49	71	108	144
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	50	73	110	147
所得税	-2	-0	-0	-0
净利润	52	73	110	147
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	51	73	110	146
EBITDA	81	137	187	231
EPS (元)	0.58	0.82	1.24	1.66

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	37.1	35.9	36.1	26.9
营业利润(%)	67.8	44.3	52.5	34.0
归属于母公司净利润(%)	53.1	41.6	51.0	33.4
获利能力				
毛利率(%)	29.0	30.6	32.0	32.8
净利率(%)	8.6	9.0	10.0	10.5
ROE(%)	5.0	6.7	9.3	11.2
ROIC(%)	4.7	7.0	8.9	10.4
偿债能力				
资产负债率(%)	25.6	28.5	34.0	36.6
净负债比率(%)	3.0	12.7	18.2	20.2
流动比率	1.9	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.3	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.9	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	6.53	4.30	4.30	4.30
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.82	1.24	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	0.12	0.36	0.83
每股净资产(最新摊薄)	11.69	12.37	13.40	14.80
估值比率				
P/E	137.3	96.9	64.2	48.1
P/B	6.8	6.5	6.0	5.4
EV/EBITDA	78	53	39	32

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2026版权所有。保留一切权利。



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