

存储和先进制程领域有重要突破

—— 2025A&2026Q1 业绩点评

2026年04月29日

核心观点

- 事件：**公司发布年报和一季报，2025年实现营收5.93亿元，同比+37.1%；归母净利润5124万元，同比+53%。2026Q1公司实现营收1.62亿元，同比+28%；归母净利润942万元，同比+24.5%。
- 业绩符合预期：**公司年度业绩在此前已发布业绩快报。公司2026年一季度利润受股权激励费用支付影响，若剔除，业务经营活动利润保持较高增速。
- 光刻材料快速增长：**2025年公司光刻材料及配套试剂实现收入1.36亿元，同比+43.5%；毛利率35.5%，同比+13.3pcts。2025年公司光刻材料产品实现快速增长，其中主要放量驱动来自先进封装领域，同时在晶圆制造、OLED领域也有产品突破进展。公司在先进封装领域构建起极具竞争力的光刻材料产品矩阵，已切入存储芯片领域成为客户HBM芯片的baseline供应商，预计今年量产。此外，公司高深宽比KrF光刻材料在晶圆厂客户端验证中，今年有望量产。我们预计2026年公司光刻材料产品将继续高速增长。由于高毛利光刻材料产品放量，2025年光刻材料及配套试剂业务毛利率大幅提升，我们预计2026年将继续保持提升趋势。
- 电镀液突破先进制程：**2025年公司电镀液及配套材料实现收入2.88亿元，同比+46.8%；毛利率38.8%，同比-6pcts。2025年公司电镀液产品在晶圆制造领域实现突破进展，公司28nm大马士革铜互连工艺镀铜添加剂、5-14nm钴制程电镀基液已在主流晶圆客户端小批量量产中，同步在头部存储客户端验证顺利。我们预计2026年公司电镀液及配套试剂收入将在先进封装领域需求拉动以及晶圆制造、存储领域的突破下保持较快增长。2025年毛利率下降受PCB等领域收入扩张影响，预计2026年电镀液在高毛利先进制程领域的放量将修复毛利率。
- 投资建议：**公司业绩符合预期。从产品和业务进展方面来看，我们认为公司光刻材料和电镀液产品在存储领域的突破是一个重要进展，该市场空间大、公司产品技术可迁移性强，我们看好公司继续保持高成长性，021-存储领域的放量有可能超预期。我们更新盈利预测，预计2026-2028年EPS分别为0.87/1.41/2.06元，2026/4/29收盘价77.28元对应P/E分别为89/55/38倍，维持推荐评级。
- 风险提示：**新产品无法通过下游客户验证的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	593	782	1,022	1,322
收入增长率%	37.13	31.90	30.69	29.37
归母净利润(百万元)	51	77	124	182
利润增长率%	53.05	49.62	62.22	45.96
毛利率%	29.01	32.32	34.56	36.19
摊薄EPS(元)	0.58	0.87	1.41	2.06
PE	132.93	88.84	54.77	37.52

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

艾森股份（股票代码：688720）

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

刘来珍

☎：021-20652647

✉：liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523040001

市场数据

2026年04月29日

股票代码	688720
A股收盘价(元)	77.28
上证指数	4,107.51
总股本(万股)	8,813
实际流通A股(万股)	5,638
流通A股市值(亿元)	44

相对沪深300表现图

2026年04月29日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河电子】公司深度_艾森股份：电镀液龙头，光刻胶新星

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	603	808	1,121	1,200
现金	194	239	413	357
应收账款	197	315	404	498
其它应收款	1	2	3	3
预付账款	13	16	24	27
存货	70	90	118	144
其他	128	145	158	170
非流动资产	788	837	923	947
长期投资	0	0	0	0
固定资产	391	463	536	579
无形资产	16	16	16	15
其他	381	357	371	352
资产总计	1,391	1,645	2,044	2,148
流动负债	324	411	500	448
短期借款	207	257	307	357
应付账款	64	88	111	0
其他	53	65	82	90
非流动负债	32	132	332	332
长期借款	15	115	315	315
其他	17	17	17	17
负债总计	356	543	832	780
少数股东权益	5	5	5	5
归属母公司股东权益	1,030	1,097	1,206	1,363
负债和股东权益	1,391	1,645	2,044	2,148

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	81	13	102	35
净利润	52	77	124	182
折旧摊销	36	52	65	76
财务费用	-5	7	12	16
投资损失	-2	0	0	0
营运资金变动	-3	-113	-99	-238
其他	3	-10	-1	-1
投资活动现金流	-109	-101	-151	-101
资本支出	-145	-101	-151	-101
长期投资	31	0	0	0
其他	4	0	0	0
筹资活动现金流	79	133	222	9
短期借款	54	50	50	50
长期借款	15	100	200	0
其他	10	-17	-28	-41
现金净增加额	50	45	174	-56

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	593	782	1,022	1,322
营业成本	421	529	668	843
税金及附加	2	3	3	3
销售费用	35	45	59	77
管理费用	31	47	59	77
研发费用	69	94	123	159
财务费用	-5	-8	-10	-13
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	12	5	5	5
营业利润	49	77	124	182
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	50	77	124	182
所得税	-2	0	0	0
净利润	52	77	124	182
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	51	77	124	182
EBITDA	81	120	179	244
EPS (元)	0.58	0.87	1.41	2.06

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	37.1%	31.9%	30.7%	29.4%
营业利润增长率	67.8%	56.4%	62.2%	46.0%
归母净利润增长率	53.1%	49.6%	62.2%	46.0%
毛利率	29.0%	32.3%	34.6%	36.2%
净利率	8.7%	9.8%	12.2%	13.7%
ROE	5.0%	7.0%	10.3%	13.3%
ROIC	3.7%	4.6%	6.2%	8.2%
资产负债率	25.6%	33.0%	40.7%	36.3%
净资产负债率	34.4%	49.2%	68.7%	57.0%
流动比率	1.86	1.97	2.24	2.68
速动比率	1.28	1.45	1.74	2.05
总资产周转率	0.45	0.52	0.55	0.63
应收账款周转率	3.02	3.06	2.84	2.93
应付账款周转率	7.24	6.93	6.70	15.14
每股收益(元)	0.58	0.87	1.41	2.06
每股经营现金流(元)	0.92	0.14	1.16	0.40
每股净资产(元)	11.69	12.45	13.69	15.46
P/E	132.93	88.84	54.77	37.52
P/B	6.61	6.21	5.65	5.00
EV/EBITDA	84.21	57.72	39.30	29.18
PS	11.49	8.71	6.67	5.15

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰 电子行业首席分析师。北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，7年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，主要从事硬科技方向研究。

刘来珍 电子行业分析师。上海交通大学硕士，多年行业证券研究经验，2023年加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn