



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	91.52
总股本/流通股本(亿股)	0.88 / 0.56
总市值/流通市值(亿元)	81 / 52
52周内最高/最低价	91.68 / 39.08
资产负债率(%)	25.6%
市盈率	155.12
第一大股东	张兵

研究所

分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

艾森股份(688720)

稳健增长

● 投资要点

业绩稳健增长，高毛利产品出货带动盈利能力提升。2025 年公司实现营收 5.93 亿元，同比增长 37.13%，分板块来看，电镀液及配套试剂/光刻胶及配套试剂/电镀配套材料分别实现营收 2.88/1.36/1.48 亿元，分别同比增长 47%/44%/17%。2025 年，公司实现归母净利润 5,123.78 万元，同比增长 53.05%；扣非净利润 4,700.36 万元，同比增长 92.71%，盈利质量显著提升。26Q1 增长态势延续，26Q1 公司实现营收 1.62 亿元，同比增长 28.07%；归母净利润 941.65 万元，同比增长 24.50%，剔除股份支付后净利润为 1,310.53 万元，同比增长 73.26%。随着高毛利产品进一步量产出货，公司的整体盈利水平有望持续提升。

晶圆制造电镀液“从零到一”突破，光刻胶强劲增长。公司两大核心业务齐头并进。电镀液业务方面，传统封装领域优势稳固，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造电镀液及清洗类产品，其中 28nm 大马士革镀铜添加剂和先进钴制程电镀基液已在头部客户实现量产，同时也在向存储芯片厂商重点突破。光刻胶业务方面，受益于国产替代加速，高端产品批量落地。2025 年光刻胶收入 3,030.72 万元，光刻胶及配套试剂业务同比增长 44%，增速显著高于整体营收，成为业绩增长的核心驱动力之一。同时 AI 芯片驱动 HBM 堆叠层数提升，带动先进封装光刻胶需求从线性增长转为超线性爆发，作为国内唯一一家能够提供先进封装光刻胶全品类国产替代的厂商，公司在存储领域持续发力布局。

国际化战略持续深化，业务布局与品牌影响力双提升。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，借助其本土团队，公司将光刻胶、电镀液等核心产品推向海外市场，填补东南亚高端半导体材料供给缺口，海外业务成为未来盈利增长的重要部分。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，并提升全球供应链韧性。

拟投资 20 亿建设华东基地，构建技术、产能、市场正向循环。2026 年 1 月，公司公告拟投资 20 亿元建设艾森集成电路材料华东制造基地项目，规划年产 23000 吨光刻胶及配套树脂、电镀液、高纯试剂等集成电路材料。项目建成后将联动昆山、南通及东南亚基地，搭建“国内+海外”全球化产能体系，抢抓高端材料市场需求，缩短交付周期，提升对长电科技、华天科技、通富微电等核心

客户的响应能力；同时依托产业链闭环与先进制程配套深化业务协同，巩固高端封装光刻胶龙头地位，加快国产替代。基地同步布局光刻胶研发中心，实现产能与技术同步迭代，构建“技术突破-产能落地-市场扩张”的正向循环，支撑公司长期增长。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 7.96/10.46/13.90 亿元，归母净利润 0.71/1.11/1.64 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争风险，自研产品产业化风险，毛利率下降的风险，原材料价格波动的风险，半导体行业周期变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	593	796	1046	1390
增长率(%)	37.13	34.24	31.51	32.84
EBITDA（百万元）	78.13	132.20	187.34	269.81
归属母公司净利润（百万元）	51.24	70.76	110.82	163.62
增长率(%)	53.05	38.11	56.61	47.64
EPS(元/股)	0.58	0.80	1.26	1.86
市盈率（P/E）	157.42	113.98	72.78	49.30
市净率（P/B）	7.83	7.32	6.65	5.86
EV/EBITDA	79.84	62.39	44.17	30.86

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	593	796	1046	1390	营业收入	37.1%	34.2%	31.5%	32.8%
营业成本	421	549	710	927	营业利润	67.8%	49.0%	57.2%	62.0%
税金及附加	2	3	4	6	归属于母公司净利润	53.1%	38.1%	56.6%	47.6%
销售费用	35	45	56	71	获利能力				
管理费用	31	40	50	61	毛利率	29.0%	31.0%	32.2%	33.3%
研发费用	69	92	116	143	净利率	8.6%	8.9%	10.6%	11.8%
财务费用	-5	3	8	9	ROE	5.0%	6.4%	9.1%	11.9%
资产减值损失	-2	-1	-1	-2	ROIC	3.4%	5.3%	7.4%	9.2%
营业利润	49	73	115	186	偿债能力				
营业外收入	1	2	2	2	资产负债率	25.6%	30.3%	33.6%	36.1%
营业外支出	0	1	1	1	流动比率	1.86	2.53	2.17	2.03
利润总额	50	74	116	187	营运能力				
所得税	-2	3	5	22	应收账款周转率	3.02	3.13	3.04	3.10
净利润	52	71	111	165	存货周转率	6.39	6.54	6.49	6.61
归母净利润	51	71	111	164	总资产周转率	0.45	0.53	0.61	0.70
每股收益(元)	0.58	0.80	1.26	1.86	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.58	0.80	1.26	1.86
货币资金	194	110	183	232	每股净资产	11.69	12.50	13.75	15.61
交易性金融资产	0	116	116	116	估值比率				
应收票据及应收账款	214	339	411	567	PE	157.42	113.98	72.78	49.30
预付款项	13	22	25	34	PB	7.83	7.32	6.65	5.86
存货	70	98	121	160	现金流量表				
流动资产合计	603	854	1027	1292	净利润	52	71	111	165
固定资产	391	463	503	533	折旧和摊销	36	55	64	74
在建工程	46	53	83	113	营运资本变动	2	-109	-67	-156
无形资产	16	20	23	26	其他	-8	6	9	13
非流动资产合计	788	734	807	871	经营活动现金流净额	81	23	117	96
资产总计	1391	1588	1834	2162	资本开支	-145	-136	-136	-136
短期借款	207	162	262	362	其他	36	-28	2	3
应付票据及应付账款	75	117	139	189	投资活动现金流净额	-109	-164	-134	-133
其他流动负债	42	59	71	85	股权融资	8	0	0	0
流动负债合计	324	338	472	636	债务融资	76	64	100	100
其他	32	144	144	144	其他	-6	-7	-11	-14
非流动负债合计	32	144	144	144	筹资活动现金流净额	79	57	89	86
负债合计	356	481	616	780	现金及现金等价物净增加额	50	-84	73	49
股本	88	88	88	88					
资本公积金	790	790	790	790					
未分配利润	169	229	323	462					
少数股东权益	5	5	6	7					
其他	-17	-6	11	35					
所有者权益合计	1035	1107	1218	1383					
负债和所有者权益总计	1391	1588	1834	2162					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048