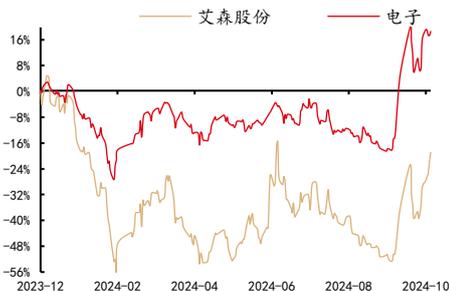


股票投资评级

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)	49.49
总股本/流通股本(亿股)	0.88 / 0.18
总市值/流通市值(亿元)	44 / 9
52周内最高/最低价	64.00 / 26.79
资产负债率(%)	20.6%
市盈率	101.00
第一大股东	张兵

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340123040020
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

艾森股份(688720)

先进封装驱动成长，拟收购马来西亚 INOFINE 公司
夯实湿电子化学品布局

● 事件

10月25日，公司披露2024年第三季度报告。

24年前三季度实现营收3.12亿元，同比+25.96%；归母净利润2,383.02万元，同比+28.56%；扣非归母净利润1,697.03万元，同比-5.42%；销售毛利率26.28%。

24Q3实现营收1.26亿元，同比+34.70%，环比+21.70%；归母净利润1,009.07万元，同比+36.03%，环比+61.99%；扣非归母净利润877.40万元，同比+24.74%，环比+90.86%；销售毛利率28.25%，环比+4.57pcts。

10月1日，公司披露关于收购马来西亚 INOFINE 公司 80% 股权的公告，本次交易完成后，INOFINE 将成为公司的控股子公司，纳入公司合并报表范围。

● 投资要点

先进封装驱动营收增长。公司 24Q3 实现营收 1.26 亿元，同比+34.70%，环比+21.70%；主要系公司在先进封装领域的销售收入同比有较大幅度增长。公司 24Q3 实现归母净利润 1,009.07 万元，同比+36.03%，环比+61.99%；扣非归母净利润 877.40 万元，同比+24.74%，环比+90.86%，主要系营业收入、资金管理收益的增长。报告期内公司持续加大研发投入，24 年前三季度公司的研发费用为 3,442.05 万元，同比+45.68%，主要系公司加强研发团队建设，研发人员薪酬以及集成电路材料测试中心项目投入使用后折旧费增加。

拟收购马来西亚 INOFINE 公司 80% 股权夯实湿电子化学品领先地位，快速布局东南亚市场。公司拟使用自有资金 1,400 万林吉特（根据评估基准日时中国人民银行公布的林吉特对人民币汇率 1.5415 折合人民币 2,158 万元，以下均根据该汇率数据折算）通过下属新加坡全资子公司（INOFINE PTE. LTD.，以下简称“新加坡子公司”或“受让方”）为投资主体，收购 BIS Chemicals Sdn Bhd 和 Mock Phoi Ching（以下单称或统称“转让方”）持有的 INOFINE CHEMICALS SDN BHD（以下简称“INOFINE”或“标的公司”）80% 股权。本次交易完成后，INOFINE 将成为公司的控股子公司，纳入公司合并报表范围。标的公司的主营业务及主要产品为表面处理和清洁产品、电镀化学品的销售。标的公司 23 年的营收为 2,241.83 万林吉特（3,456 万元人民币），净利润为 233.69 万林吉特（360 万元人民币）；标的公司 23 年末的资产总额为 1,259.09 万林吉特（1,941 万元人民币），资产净额为 717.44 万林吉特（1,106 万元人民币）。本次交易将有助于进一步夯实公司

在湿电子化学品领域的领先地位，快速布局东南亚市场。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 4.62/5.64/6.89 亿元，实现归母净利润分别为 0.49/0.69/1.05 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 90 倍、63 倍、41 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争风险，自研光刻胶产品产业化风险，毛利率下降的风险，经营性现金流量为负的风险，原材料价格波动的风险，半导体行业周期变化风险，细分行业市场规模较小的风险，募集资金投资项目新增产能的消化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	360	462	564	689
增长率(%)	11.20	28.42	22.06	22.07
EBITDA（百万元）	47.63	115.15	177.91	235.61
归属母公司净利润（百万元）	32.66	48.64	69.01	105.36
增长率(%)	40.25	48.94	41.89	52.67
EPS（元/股）	0.37	0.55	0.78	1.20
市盈率（P/E）	133.56	89.67	63.20	41.40
市净率（P/B）	4.29	4.20	3.94	3.59
EV/EBITDA	106.14	41.62	28.01	21.34

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	360	462	564	689	营业收入	11.2%	28.4%	22.1%	22.1%
营业成本	262	328	388	462	营业利润	84.2%	49.3%	38.1%	56.8%
税金及附加	2	2	3	3	归属于母公司净利润	40.3%	48.9%	41.9%	52.7%
销售费用	20	25	26	26	获利能力				
管理费用	20	21	23	25	毛利率	27.2%	29.1%	31.2%	33.0%
研发费用	33	44	47	55	净利率	9.1%	10.5%	12.2%	15.3%
财务费用	-3	-2	17	21	ROE	3.2%	4.7%	6.2%	8.7%
资产减值损失	0	-1	-1	-1	ROIC	2.4%	3.1%	4.9%	6.5%
营业利润	32	47	65	103	偿债能力				
营业外收入	1	2	2	2	资产负债率	20.6%	37.9%	43.7%	44.0%
营业外支出	0	1	0	1	流动比率	3.97	1.04	0.86	0.91
利润总额	33	49	67	104	营运能力				
所得税	0	0	-2	-1	应收账款周转率	2.75	2.67	2.63	2.65
净利润	33	49	69	105	存货周转率	7.07	7.40	7.28	7.34
归母净利润	33	49	69	105	总资产周转率	0.39	0.31	0.31	0.33
每股收益(元)	0.37	0.55	0.78	1.20	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.37	0.55	0.78	1.20
货币资金	387	42	47	62	每股净资产	11.53	11.79	12.57	13.77
交易性金融资产	205	205	205	205	估值比率				
应收票据及应收账款	175	223	270	329	PE	133.56	89.67	63.20	41.40
预付款项	4	5	5	6	PB	4.29	4.20	3.94	3.59
存货	40	49	58	68	现金流量表				
流动资产合计	884	566	631	720	净利润	33	49	69	105
固定资产	232	641	890	1007	折旧和摊销	19	68	94	111
在建工程	41	84	61	54	营运资本变动	-135	-32	-34	-41
无形资产	12	11	11	10	其他	-1	8	17	21
非流动资产合计	396	1108	1336	1447	经营活动现金流净额	-85	93	146	196
资产总计	1280	1674	1967	2167	资本开支	-62	-521	-320	-220
短期借款	94	384	549	569	其他	-215	-222	2	2
应付票据及应付账款	113	142	168	199	投资活动现金流净额	-277	-743	-318	-218
其他流动负债	15	18	21	24	股权融资	571	-10	0	0
流动负债合计	222	544	738	792	债务融资	173	340	195	60
其他	41	91	121	161	其他	-4	-26	-18	-22
非流动负债合计	41	91	121	161	筹资活动现金流净额	741	304	177	38
负债合计	264	635	859	954	现金及现金等价物净增加额	379	-346	5	15
股本	88	88	88	88					
资本公积金	792	783	783	783					
未分配利润	110	134	193	282					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	26	34	44	60					
所有者权益合计	1016	1039	1108	1213					
负债和所有者权益总计	1280	1674	1967	2167					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

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