

2024年12月01日

艾森股份 (688720.SH)

公司快报

PSPI 光刻胶实现小批量量产，收购 INOFINE 夯实湿电子化学品领先地位

电子 | 半导体材料III

投资评级

增持(维持)

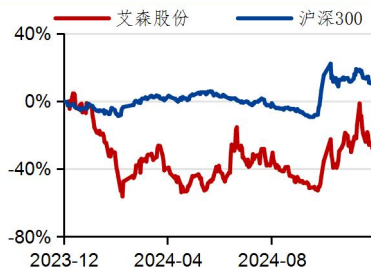
股价(2024-11-29)

46.51 元

交易数据

总市值(百万元)	4,099.08
流通市值(百万元)	823.20
总股本(百万股)	88.13
流通股本(百万股)	17.70
12个月价格区间	63.01/28.70

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.5	20.48	54.87
绝对收益	1.15	38.4	66.9

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.com.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.com.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.com.cn

相关报告

艾森股份: 扩产叠加结构优化, 收入规模和盈利能力稳步提升-华金证券-电子-艾森股份-公司快报 2024.5.21

艾森股份: 需求回暖叠加产品突破新能源领域, 全年业绩有望增长-华金证券+电子+艾森股份+公司快报 2023.12.26

投资要点

2024年11月29日, 公司宣布PSPI光刻胶已进入小批量量产阶段。

◆ 成功打破美国及日本企业垄断, 实现PSPI光刻胶小批量量产

公司围绕电子电镀、光刻两个半导体制造及封装过程中的关键工艺环节, 形成了电镀液及配套试剂、光刻胶及配套试剂两大产品板块布局。在光刻胶及配套试剂方面, 公司聚焦于特色工艺光刻胶, 实施差异化、高端化的发展战略。目前公司自主开发的正性PSPI产品已获得晶圆头部企业的首笔订单, 此为正性PSPI在主流晶圆厂的首个国产化材料订单, 具有国产化里程碑意义。

光敏聚酰亚胺(PSPI)是兼有耐热性能与感光性能的一类高分子材料, 同时具有电绝缘性, 可保护半导体电路免受物理和化学条件的影响。与传统非光敏PI相比, 由于PSPI本身有着很好的感光性能, 因此在使用时无需涂覆仅起工作介质作用的光刻胶, 可以大大缩短工序, 提高生产效率。目前被广泛应用于晶圆的钝化防护层、功率器件及IGBT的绝缘高温防护层、α射线屏蔽材料等, 对器件的应用可靠性起关键作用。目前PSPI的技术与市场主要由美国及日本企业所掌握和垄断。根据GlobalInfoResearch数据, 2023年全球PSPI市场规模为5.28亿美元, 预计2029年将达20.32亿美元, 2023~2029年CAGR为25.16%。

经过数年的努力, 艾森从原材料结构设计、树脂合成纯化、配方协同性作用研究等多方面进行突破, 成功开发了多项聚合过程控制、批次稳定性控制技术, 相关技术累计申请发明专利23项。同时, 公司也积极布局了负性PSPI、低温交联型PSPI、超高感度PSPI以及类PI型材料, 预计数年内可完成材料认证工作, 进入量产阶段。公司先进封装负性光刻胶产品在国内处于领先地位, 是目前国内唯一可实现量产的供应商。目前先进封装负性光刻胶在盛合晶微测试认证按计划推进, 作业客户片验证中。

◆ 收购INOFINE夯实湿电子化学品领先地位, 现已取得相关证书

在电镀液及配套试剂方面, 公司在持续夯实传统封装国内龙头地位的基础上, 逐步在先进封装以及晶圆28nm、14nm先进制程取得突破。公司拟使用自有资金1400万林吉特收购INOFINE 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。INOFINE公司成立于2009年, 是马来西亚本土较早从事半导体湿电子化学品业务的公司, 本次并购是快速布局东南亚市场、加快国际化脚步的重要战略举措, 将进一步夯实公司在湿电子化学品领域的领先地位。目前, 公司已取得江苏省商务厅颁发的《企业境外投资证书》、昆山市发展和改革委员会颁发的《境外投资项目备案通知书》。

◆ 24Q3先进封装领域收入较大幅度增长, 毛利率同环比均有提升

得益于公司在先进封装领域的销售收入同比较大幅度增长, 24Q3公司实现营收



1.26 亿元，同比增长 34.70%，环比增长 21.70%；归母净利润 1009.07 万元，同比增长 36.03%，环比增长 61.99%；扣非归母净利润 877.40 万元，同比增长 24.74%，环比增长 90.86%；毛利率 28.25%，同比提升 0.60 个百分点，环比提升 4.56 个百分点。

◆ **投资建议：**鉴于上半年公司产品结构变化导致毛利率有所降低，我们调整原先对公司 2024 年的利润预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 4.60/5.62/6.75 亿元，增速分别为 27.8%/22.2%/20.0%；归母净利润分别为 0.46/0.73/1.01 亿元（2024 年原先预测值为 0.53 亿元），增速分别为 41.9%/57.2%/37.9%；PE 分别为 88.4/56.2/40.8。公司深耕低国产化率的材料领域，收购 INOFINE 夯实湿电子化学品领先地位，聚焦于特色工艺光刻胶，实施差异化、高端化的发展战略。持续推荐，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，产能扩充进度不及预期的风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	324	360	460	562	675
YoY(%)	3.0	11.2	27.8	22.2	20.0
归母净利润(百万元)	23	33	46	73	101
YoY(%)	-33.5	40.3	41.9	57.2	37.9
毛利率(%)	23.3	27.2	27.3	28.5	29.1
EPS(摊薄/元)	0.26	0.37	0.53	0.83	1.14
ROE(%)	5.3	3.2	4.4	6.6	8.4
P/E(倍)	176.0	125.5	88.4	56.2	40.8
P/B(倍)	9.3	4.0	3.9	3.7	3.4
净利率(%)	7.2	9.1	10.1	13.0	14.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	258	884	611	621	692	营业收入	324	360	460	562	675
现金	8	387	120	95	115	营业成本	248	262	335	402	478
应收票据及应收账款	118	175	209	239	280	营业税金及附加	2	2	2	3	3
预付账款	4	4	5	6	7	营业费用	18	20	24	28	31
存货	35	40	52	55	64	管理费用	19	20	22	26	30
其他流动资产	94	278	225	225	226	研发费用	24	33	46	52	57
非流动资产	305	396	707	781	820	财务费用	-2	-3	-9	-10	-13
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-2	-2	0	0
固定资产	198	232	320	364	384	公允价值变动收益	-1	0	2	0	0
无形资产	12	12	12	12	12	投资净收益	2	0	2	0	0
其他非流动资产	94	153	375	404	424	营业利润	17	32	45	73	101
资产总计	562	1280	1318	1402	1512	营业外收入	2	1	2	0	0
流动负债	110	222	220	251	282	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	33	94	123	118	116	利润总额	19	33	47	73	101
应付票据及应付账款	60	113	78	113	145	所得税	-4	0	0	0	1
其他流动负债	17	15	19	20	21	税后利润	23	33	46	73	101
非流动负债	11	41	48	41	34	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	8	36	29	22	14	归属母公司净利润	23	33	46	73	101
其他非流动负债	3	5	20	20	20	EBITDA	31	47	68	107	138
负债合计	121	264	268	293	316						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	66	88	88	88	88	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	270	792	792	792	792	成长能力					
留存收益	93	126	153	197	257	营业收入(%)	3.0	11.2	27.8	22.2	20.0
归属母公司股东权益	441	1016	1049	1109	1196	营业利润(%)	-54.9	84.2	40.7	64.3	37.9
负债和股东权益	562	1280	1318	1402	1512	归属于母公司净利润(%)	-33.5	40.3	41.9	57.2	37.9
						获利能力					
						毛利率(%)	23.3	27.2	27.3	28.5	29.1
						净利率(%)	7.2	9.1	10.1	13.0	14.9
						ROE(%)	5.3	3.2	4.4	6.6	8.4
						ROIC(%)	5.2	2.4	3.7	6.0	7.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	21.5	20.6	20.4	20.9	20.9
						流动比率	2.3	4.0	2.8	2.5	2.5
						速动比率	1.3	3.5	2.0	1.7	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	2.6	2.5	2.4	2.5	2.6
						应付账款周转率	3.6	3.0	3.5	4.2	3.7
						估值比率					
						P/E	176.0	125.5	88.4	56.2	40.8
						P/B	9.3	4.0	3.9	3.7	3.4
						EV/EBITDA	130.9	77.3	59.5	38.1	29.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn