

路维光电 (688401.SH)

1H23 归母净利润同比增长 53.3%，半导体掩模版注入增长动力

买入

核心观点

1H23 公司归母净利润同比增长 53.3%。公司 1H23 营收 3.08 亿元 (YoY +5.38%)，归母净利润 0.71 亿元 (YoY+53.28%)，扣非后归母净利润 0.58 亿元 (YoY+44.73%)；2Q23 单季度实现营收 1.72 亿元 (YoY+16.81%，QoQ+26.6%)，归母净利润 0.42 亿元 (YoY+40.5%，QoQ+48.6%)，扣非归母净利润 0.35 亿元 (YoY+30.2%，QoQ+47.6%)。产能释放带来营收稳步增长；得益于产品结构优化、产线运营效率的提升公司净利润同比大幅增长。

1H23 毛利率同比提升 5.3pct，产线配置持续优化。公司 1H23 毛利率 34.54% (YoY +5.33pct)，2Q23 毛利率 35.8% (YoY +4.1pct, QoQ+2.9 pct)，毛利率大幅提升得益于：1) 产品线日益丰富，产品结构优化及提升；2) 高世代掩模版产线产能利用率提升，规模效应显现。由于掩模版生产呈高度定制化和自动化特点，公司采用每条产线配置一台光刻机、多条产线共用其它后段设备的方式进行生产线布局以优化产能调配，生产效率不断提升。

显示与半导体掩模版双轮驱动，产能陆续释放。目前公司实现了 180nm 及以上制程节点半导体掩模版量产，并储备了 150nm 制程节点半导体掩模版核心技术，可满足国内先进半导体封装和半导体器件等应用需求，未来会进一步将制造能力提升至 130nm 节点。此外，公司已具有 G2.5-G11 全世代掩模版生产能力，可配套平板显示厂商所有世代产线，高精度 G8.5 灰阶掩模版、中精度 980*1150mm AMOLED 用掩模版、抗划伤掩模版等新产品实现量产；未来随新增产能陆续释放，产能利用率优化，公司业务有望稳步增长。

对外投资 130nm 以下半导体掩模版，下游扩产与国产替代注入增长动力。公司近期发布公告：对外投资路芯半导体布局 130nm 以下半导体掩模版。公司设立产业基金对外投资路芯半导体，路芯半导体将作为载体完成公司 130nm-28nm 制程节点的半导体掩模版产线项目建设，该项目预计总投资 20 亿元。目前 130nm 及以下制程节点掩模版基本依赖进口，同时成熟制程处于扩产期，随下游需求增加与公司份额提升，该业务有望快速成长，成为公司下一阶段增长动力。

投资建议：我们看好公司在平板显示掩模版份额持续提升，半导体掩模版下游扩产与国产替代带来的增量空间，预计 23-25 年公司归母净利润为 1.61/2.13/2.71 亿元，对应 PE 为 38.2/28.8/22.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原料及设备依赖进口，掩模版需求不及预期，市场竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	494	640	813	1,040	1,311
(+/-%)	22.9%	29.7%	27.0%	27.9%	26.1%
净利润(百万元)	52	120	161	213	271
(+/-%)	61.1%	129.0%	34.3%	32.4%	27.4%
每股收益(元)	0.52	0.90	1.21	1.60	2.04
EBIT Margin	9.9%	20.2%	20.1%	20.9%	21.3%
净资产收益率 (ROE)	11.3%	8.9%	10.9%	13.0%	14.6%
市盈率 (PE)	88.1	51.3	38.2	28.8	22.6
EV/EBITDA	43.5	32.2	27.9	22.1	18.0
市净率 (PB)	9.95	4.57	4.18	3.74	3.31

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

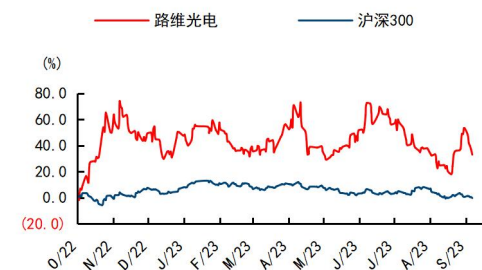
证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	30.40 元
总市值/流通市值	5877/3447 百万元
52 周最高价/最低价	58.99/26.68 元
近 3 个月日均成交额	94.74 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

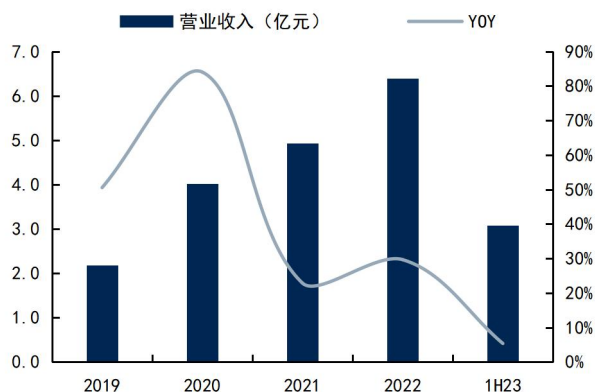
相关研究报告

《路维光电 (688401.SH) -1Q23 归母净利润同比增长 77%，毛利率同比提升 6.3pct》——2023-05-05

《路维光电 (688401.SH) -22 年净利润同比增长 110%-139%，规模效应进一步显现》——2023-02-01

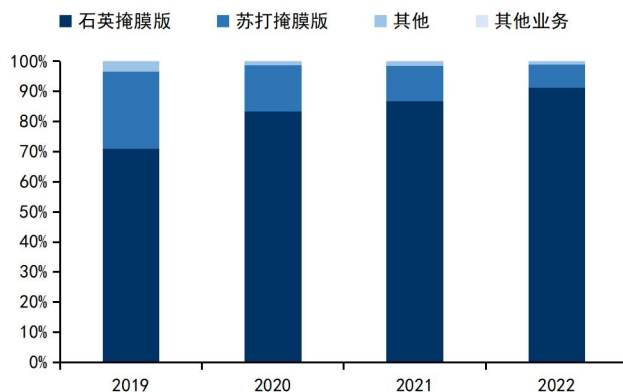
《路维光电 (688401.SH) -国内领先的掩模版企业，坚持“以屏带芯”发展战略》——2022-12-12

图1: 公司近年营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



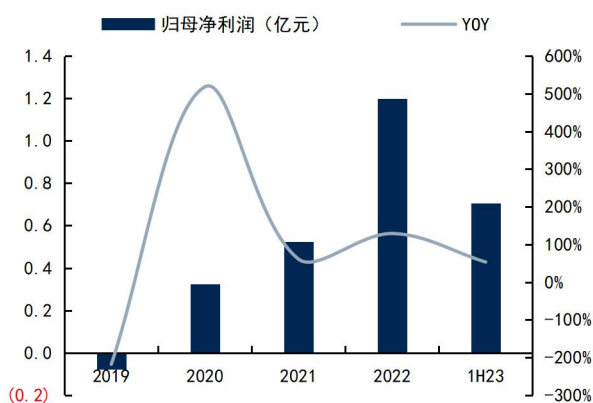
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构 (单位: 亿元)



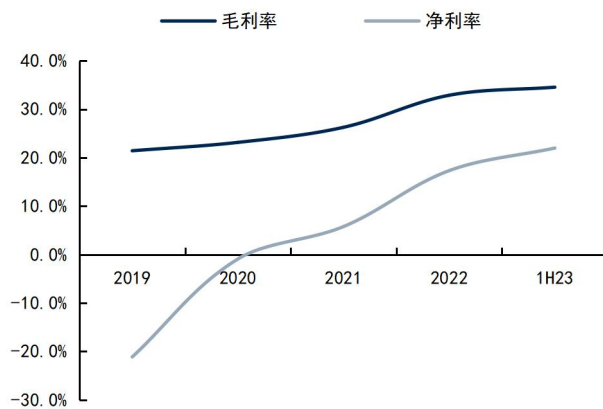
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近年归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



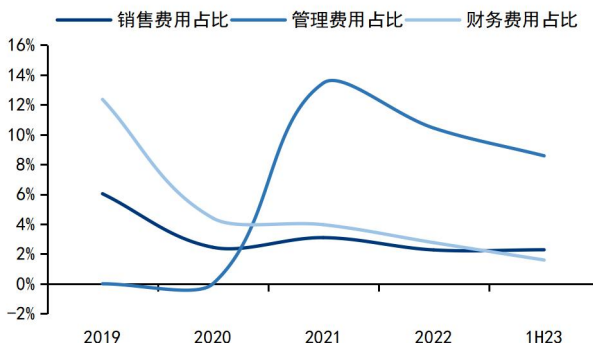
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (单位: %、%)



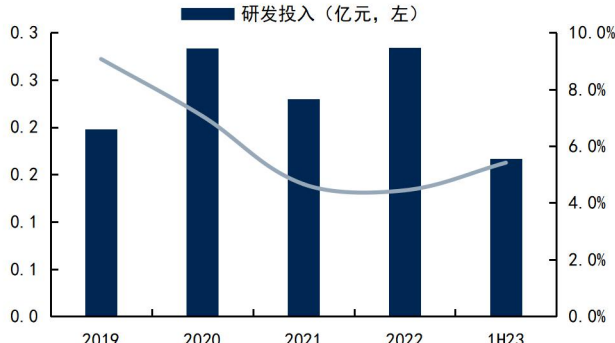
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	149	617	602	642	747	营业收入	494	640	813	1040	1311
应收款项	117	149	194	246	309	营业成本	364	430	545	690	867
存货净额	101	110	150	196	245	营业税金及附加	5	4	7	9	10
其他流动资产	107	245	261	280	299	销售费用	15	15	19	24	30
流动资产合计	474	1121	1207	1364	1600	管理费用	37	34	43	54	67
固定资产	770	723	787	836	873	研发费用	23	28	35	45	56
无形资产及其他	14	14	14	13	13	财务费用	20	18	(1)	(1)	(2)
其他长期资产	51	79	79	79	79	投资收益	0	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(5)	(2)	(1)	(0)	0
资产总计	1309	1937	2087	2293	2566	其他	13	21	12	15	15
短期借款及交易性金融负债	120	154	151	155	167	营业利润	38	131	176	233	297
应付款项	159	107	142	183	233	营业外净收支	3	0	1	1	1
其他流动负债	17	37	38	49	68	利润总额	41	131	177	234	298
流动负债合计	296	298	332	387	467	所得税费用	12	21	28	37	47
长期借款及应付债券	396	160	160	160	160	少数股东损益	(24)	(9)	(12)	(16)	(20)
其他长期负债	95	86	86	83	79	归属于母公司净利润	52	120	161	213	271
长期负债合计	491	246	246	242	238	现金流量表（百万元）					
负债合计	787	544	577	629	706	净利润	28	111	149	197	251
少数股东权益	59	50	38	22	2	资产减值准备	6	4	2	1	1
股东权益	463	1343	1472	1641	1858	折旧摊销	75	79	77	89	101
负债和股东权益总计	1309	1937	2087	2293	2566	公允价值变动损失	0	(1)	(0)	(1)	(1)
关键财务与估值指标						财务费用	30	29	(1)	(1)	(2)
每股收益	0.52	0.90	1.21	1.60	2.04	营运资本变动	(107)	(15)	(53)	(55)	(53)
每股红利	0.26	0.18	0.24	0.32	0.41	其它	102	92	(1)	(0)	2
每股净资产	4.63	10.07	11.04	12.31	13.93	经营活动现金流	134	299	173	231	299
ROIC	5%	11%	11%	15%	20%	资本开支	(135)	(115)	(141)	(138)	(138)
ROE	11%	9%	11%	13%	15%	其它投资现金流	0	(249)	(12)	(13)	(13)
毛利率	26%	33%	33%	34%	34%	投资活动现金流	(135)	(364)	(153)	(151)	(151)
EBIT Margin	10%	20%	20%	21%	21%	权益性融资	49	784	0	0	0
EBITDA Margin	25%	32%	30%	29%	29%	负债净变化	6	(236)	0	0	0
收入增长	23%	30%	27%	28%	26%	支付股利、利息	(26)	(24)	(33)	(43)	(55)
净利润增长率	61%	129%	34%	32%	27%	其它融资现金流	(37)	11	(3)	4	12
资产负债率	65%	31%	30%	28%	28%	融资活动现金流	(7)	535	(35)	(39)	(43)
息率	0.4%	0.4%	0.5%	0.7%	0.9%	现金净变动	(9)	468	(16)	41	105
P/E	88.1	51.3	38.2	28.8	22.6	货币资金的期初余额	158	149	617	602	642
P/B	10.0	4.6	4.2	3.7	3.3	货币资金的期末余额	149	617	602	642	747
EV/EBITDA	43.5	32.2	27.9	22.1	18.0	企业自由现金流	(133)	57	21	80	146
						权益自由现金流	(163)	(168)	19	84	160

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032