

Q4 业绩符合预期，掩膜版技术持续突破

2024 年 04 月 27 日

► **事件:** 2024 年 4 月 25 日, 路维光电发布 2023 年年度报告, 公司 2023 年实现营业收入 6.72 亿元, 同比增长 5.06%; 实现归属于母公司所有者的净利润 1.49 亿元, 同比增长 24.23%; 实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.24 亿元, 同比增长 23.23%

► **Q4 业绩稳步提升, 产品结构优化升级。** 23Q4, 公司实现营收 1.91 亿元, 同比增长 28.28%, 环比增长 9.69%; 实现归母净利润 0.40 亿元, 同比增长 16.78%, 环比增长 7.26%; 实现扣非归母净利润 0.33 亿元, 同比增长 36.81%, 环比增长 0.07%。Q4 业绩稳步提升, 主要得益于: (1) 募投项目的投资建设并陆续投产, 使公司的产能水平和产品结构得到进一步优化, 通过规模效应实现营业收入和毛利率的提升。(2) 公司持续加强资金管理, 降低财务费用, 盈利水平持续提高。

► **深度开拓掩膜产品, 研发技术持续突破。** 公司在掩膜版技术与设备领域不断取得进展, 并持续投入研发。2023 年公司研发投入达 0.35 亿元, 同比增长 23.91%, 占营业收入比例为 5.24%。研发突破主要体现在高精度半色调掩膜版、抗反射掩膜版、高世代大尺寸掩膜版、纳米压印、智能制造技术等方面。公司实施的研发项目实现了 G6 FMM 用 Mask、PS HTM 及 Metal Mesh 用 PSM 等多个新产品的量产导入, 进一步提升了 G6 LTPS、G6 AMOLED、G8.5 灰阶掩膜版、以及下置型 HTM 的技术能力。2023 年, 公司亮相全球规模最大的国际半导体 SEMICON/FPDCHINA 展览会、DICEXPO2023 中国 (上海) 国际显示技术及应用创新展, 展示了 TFT、OLED、IC、TP 等领域掩膜版产品, 进一步提升公司品牌的知名度和影响力。

► **募投项目建设投产, 产业布局不断完善。** 2023 年公司使用自有资金与深圳市前海睿兴投资管理有限公司共同发起设立产业基金路维盛德, 并在当年完成了两项重要投资: (1) 以 1.6 亿元间接投资江苏路芯半导体技术有限公司 130nm-28nm 制程节点的半导体掩膜版产线项目, 该项目预计总投资额人民币 20 亿元, 积极布局半导体前沿技术, 拓宽产品线, 有效把握产业发展机遇, 助力完善国内半导体产业链供给关系。(2) 以 0.1 亿元认购湖南普照信息材料有限公司 704.2254 万股股权, 加大对国内掩膜版上游材料的培育和扶持, 推动国产替代。公司在与产业链伙伴的合作中积累雄厚的供应链资源, 实现了互利共赢。

► **投资建议:** 我们看好公司的产业基金投资项目和技术研发能力。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.17/2.79/3.40 亿元, 现价对应 PE 分别为 22/17/14 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求变化; 原材料价格波动; 市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	672	934	1,206	1,498
增长率 (%)	5.1	38.9	29.1	24.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	149	217	279	340
增长率 (%)	24.2	46.0	28.7	21.7
每股收益 (元)	0.77	1.12	1.45	1.76
PE	32	22	17	14
PB	3.3	3.0	2.7	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

25.00 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书: S0100522080001

邮箱: limeng@mszq.com

相关研究

1. 掩膜版行业深度报告: 光刻蓝本亟待突破, 国产替代大有可为-2023/11/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	672	934	1,206	1,498
营业成本	436	597	776	977
营业税金及附加	4	5	6	7
销售费用	13	18	23	28
管理费用	36	50	65	81
研发费用	35	49	63	78
EBIT	171	255	323	389
财务费用	8	11	10	8
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	2	3	4	4
营业利润	169	247	317	386
营业外收支	1	0	1	1
利润总额	169	247	318	387
所得税	23	33	43	52
净利润	146	214	275	335
归属于母公司净利润	149	217	279	340
EBITDA	260	349	437	519

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	509	604	780	1,033
应收账款及票据	180	235	304	378
预付款项	2	2	2	3
存货	167	219	285	359
其他流动资产	80	82	84	85
流动资产合计	938	1,143	1,455	1,857
长期股权投资	160	163	166	171
固定资产	872	970	1,056	1,041
无形资产	14	14	14	14
非流动资产合计	1,385	1,382	1,366	1,355
资产合计	2,323	2,525	2,821	3,212
短期借款	90	90	90	90
应付账款及票据	281	345	449	565
其他流动负债	55	62	33	41
流动负债合计	426	497	572	696
长期借款	314	314	314	314
其他长期负债	72	75	75	75
非流动负债合计	386	389	389	389
负债合计	812	886	960	1,084
股本	193	193	193	193
少数股东权益	49	45	41	36
股东权益合计	1,511	1,639	1,861	2,127
负债和股东权益合计	2,323	2,525	2,821	3,212

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.06	38.95	29.06	24.26
EBIT 增长率	16.75	48.60	27.02	20.36
净利润增长率	24.23	45.95	28.66	21.69
盈利能力 (%)				
毛利率	35.10	36.05	35.62	34.78
净利润率	22.13	23.25	23.17	22.69
总资产收益率 ROA	6.41	8.60	9.90	10.59
净资产收益率 ROE	10.18	13.63	15.35	16.26
偿债能力				
流动比率	2.20	2.30	2.55	2.67
速动比率	1.74	1.80	2.00	2.11
现金比率	1.20	1.21	1.37	1.48
资产负债率 (%)	34.96	35.08	34.03	33.77
经营效率				
应收账款周转天数	95.28	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	139.70	134.00	134.00	134.00
总资产周转率	0.32	0.39	0.45	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	1.12	1.45	1.76
每股净资产	7.56	8.24	9.41	10.82
每股经营现金流	0.86	1.46	1.95	2.33
每股股利	0.24	0.28	0.35	0.43
估值分析				
PE	32	22	17	14
PB	3.3	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA	18.31	13.65	10.89	9.17
股息收益率 (%)	0.94	1.10	1.42	1.72

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	146	214	275	335
折旧和摊销	89	94	114	130
营运资金变动	-87	-39	-25	-25
经营活动现金流	167	282	376	451
资本开支	-338	-86	-94	-113
投资	-13	0	0	0
投资活动现金流	-469	-86	-94	-113
股权募资	1	-49	0	0
债务募资	127	0	-36	0
筹资活动现金流	73	-102	-106	-85
现金净流量	-232	94	176	252

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026