

2024年05月05日

清溢光电 (688138.SH)

公司快报

Q1 业绩超预期，持续推进“双翼”战略落地

事件点评：公司发布 2023 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 92,416.22 万元，较上年同期增长 21.26%；实现利润总额 15,065.15 万元，较上年同期增长 49.94%；实现归属于母公司所有者的净利润 13,386.72 万元，较上年同期增长 35.18%。公司发布 2024 年第一季度报告，报告期内，公司实现营收 2.72 亿元，同比增长 48.54%，实现归属于上市公司股东的净利润 4,959.08 万元，同比增长 155.22%。

◆ **产销规模继续爬升，业绩超预期：**公司主要从事掩膜版的研发、设计、生产和销售业务，是国内成立最早、规模最大的掩膜版生产企业之一。公司生产的掩膜版产品根据基板材质的不同主要可分为石英掩膜版、苏打掩膜版和其他（包含凸版、菲林）。产品主要应用于平板显示、半导体芯片、触控、电路板等行业，是下游行业产品制程中的关键工具。根据公司 2023 年年报显示，2023 年公司实现营业收入 92,416.22 万元，较上年同期增长 21.26%，其中石英产品销售收入 84,359.72 万元，在不同基板材质中占比最大。从下游不同应用行业来看，2023 年公司平板显示行业实现营收 73,065.57 万元，半导体芯片行业实现销售收入 14,424.47 万元，其他行业实现销售收入 4,065.04 万元，平板显示行业占比相对较高，半导体芯片行业 2023 年销售收入同比增长 41.04%，增速远超其他细分行业，占比在快速提升。从工厂经营情况来看，2023 年公司深圳清溢产能利用率保持稳定，2023 年营收同比增长 3.09%；2023 年公司子公司合肥清溢推出 6 代 AMOLED、MicroLED 掩膜版，获得客户的认证并逐步量产，另外，新引进的平板显示掩膜版光刻机在 2023 年第三季度末进厂，预计 2024 年投产后将进一步提升合肥清溢的综合产能和技术能力，合肥清溢其营业收入较 2022 年同期增长 30.30%；2023 年 4 月，公司将半导体芯片掩膜版业务逐步划转至深圳清溢微运营，2023 年上半年，深圳清溢微引进的清洗设备和 AOI 投产，且新引入光刻机在第三季度投产，进一步提升半导体芯片掩膜版的产能，2023 年下半年，深圳清溢微加快了芯片工艺平台建设进度，新产品逐步上量，改善了盈利水平。整体来看，公司产销规模爬升推动了业绩超预期。

◆ **持续推进“双翼”战略，国产替代空间巨大：**平板显示方面，根据 Omdia 2023 年 9 月统计分析，预计 2024 年全球有 24 条 8.5 代以上高世代线，其中 8.5/8.6 代合计有 19 条，中国大陆 AMOLED/LTPS 制造商仍在继续扩大投资，到 2024 年，中国大陆预计有 23 条中精度及高精度 AMOLED/LTPS/a-Si。未来，中国大陆面板厂商仍将加速高世代或 AMOLED/LTPS 产线的投资。中国大陆平板显示行业对掩膜版产品尤其是高世代、高精度掩膜版产品的需求将持续增长。根据 Omdia 分析，预计 2027 年全球 8.6 代及以下平板显示行业掩膜版销售收入为 1,293 亿日元，占全球平板显示行业掩膜版销售额的比例为 93.5%，8.6 代及以下平板显示行业掩膜版需求保持稳定增长。半导体方面，SEMI 2024 年《世界晶圆厂预测》报告，全球半导体每月晶圆（WPM）产能在 2023 年增长 5.5% 至 2,960 万片后，预计 2024 年将增长 6.4%，首次突破每月 3,000 万片大关（以 200mm 当量计算）。2022 年至 2024 年，全球半导体行业计划新建 82 座晶圆厂投产，其中 2023 年投产 11 个项目，2024 年投产 42 个项目，晶圆尺寸从 300mm 到 100mm 不等。其中，中国在全球半导体产量中的份额预计将增加。预计中国芯片制造商将在 2024 年启动 18

电子 | 半导体材料 III

投资评级

买入-A(上调)

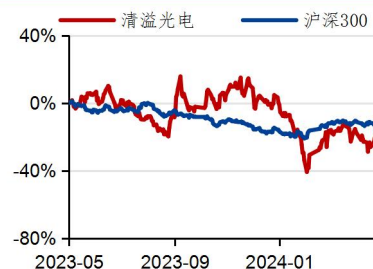
股价(2024-04-30)

20.23 元

交易数据

总市值(百万元)	5,397.36
流通市值(百万元)	5,397.36
总股本(百万股)	266.80
流通股本(百万股)	266.80
12个月价格区间	24.20/13.79

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.07	28.01	2.5
绝对收益	14.1	41.37	-8.06

分析师

孙远峰

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

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号：S0910523020006
 wangchenfu@huajinsec.com.cn

相关报告

清溢光电：公司快报-清溢光电(688138.SH)
 首次覆盖：持续推动产品升级，掩膜版国产化空间巨大 2024.1.14



个项目，2023年产能同比增长12%至760万片/月，2024年产能同比增长13%至860万片/月。根据SEMI在2023年的分析报告，掩膜版是晶圆厂用半导体材料的第三大市场，销售额预计2023年达到53亿美元，同比下降3.6%，2024年恢复到55亿美元。受益于中国大陆半导体芯片制造的快速发展，中国大陆半导体芯片掩膜版市场规模出现快速增长的趋势。从整体市场需求总量和发展趋势来看，公司面对的是不断扩容的市场和中国大陆产业链的崛起，而从公司目前营收体量来看仍然具备较大的发展空间，预计伴随着公司佛山产能的逐步释放，公司预计将迎来新一轮成长。

◆ **投资建议:** 我们预测2024-2026年公司分别实现营收11.59亿元、14.32亿元、17.67亿元，同比增速分别为25.4%、23.6%、23.4%，考虑到公司产销规模爬升带来盈利能力提升，将2024年、2025年归母净利润由1.79亿元、2.30亿元分别上调至1.93亿元、2.53亿元，预计2026年公司实现归母净利润3.39亿元，对应PE分别为27.9倍、21.3倍、15.9倍，考虑到公司所处市场空间较大，公司持续推动产品升级，未来定增落地产能释放预计有望带来新一轮业绩成长。另外，从估值角度来看，过往三年公司PE(TTM)均值为69.91倍，目前公司PE低于均值，因此将公司评级上调为买入-A建议。

◆ **风险提示:** 下游需求不景气、行业竞争加剧、产品升级不及预期、定增推进不及预期

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	762	924	1,159	1,432	1,767
YoY(%)	40.1	21.3	25.4	23.6	23.4
归母净利润(百万元)	99	134	193	253	339
YoY(%)	122.4	35.2	44.4	31.0	34.0
毛利率(%)	25.2	27.6	30.4	32.3	33.2
EPS(摊薄/元)	0.37	0.50	0.72	0.95	1.27
ROE(%)	7.7	9.7	12.3	14.0	15.9
P/E(倍)	54.5	40.3	27.9	21.3	15.9
P/B(倍)	4.2	3.9	3.4	3.0	2.5
净利率(%)	13.0	14.5	16.7	17.7	19.2

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	606	845	979	1177	1452	营业收入	762	924	1159	1432	1767
现金	224	343	363	449	554	营业成本	570	669	806	970	1181
应收票据及应收账款	223	276	350	423	531	营业税金及附加	6	7	9	11	14
预付账款	3	3	4	4	6	营业费用	17	20	23	26	30
存货	143	170	208	247	307	管理费用	35	43	52	62	71
其他流动资产	13	53	54	54	56	研发费用	45	49	52	56	64
非流动资产	1137	1232	1496	1800	2148	财务费用	5	5	19	27	38
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-5	-3	-4	-7	-9
固定资产	1034	1061	1262	1516	1838	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	17	18	20	20	20	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	85	153	213	264	290	营业利润	101	151	218	282	371
资产总计	1743	2077	2474	2977	3600	营业外收入	1	0	0	0	0
流动负债	285	500	710	981	1285	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	50	211	410	670	865	利润总额	100	151	218	282	371
应付票据及应付账款	162	156	228	235	328	所得税	1	17	25	29	32
其他流动负债	73	133	72	77	92	税后利润	99	134	193	253	339
非流动负债	176	193	188	184	180	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	79	78	73	69	64	归属母公司净利润	99	134	193	253	339
其他非流动负债	97	115	115	115	115	EBITDA	212	276	331	436	573
负债合计	461	693	898	1165	1465						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	267	267	267	267	267	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	482	482	482	482	482	成长能力					
留存收益	533	635	780	974	1245	营业收入(%)	40.1	21.3	25.4	23.6	23.4
归属母公司股东权益	1282	1384	1577	1812	2135	营业利润(%)	86.7	50.1	44.5	29.3	31.5
负债和股东权益	1743	2077	2474	2977	3600	归属于母公司净利润(%)	122.4	35.2	44.4	31.0	34.0
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	25.2	27.6	30.4	32.3	33.2
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	13.0	14.5	16.7	17.7	19.2
经营活动现金流	135	195	281	307	481	ROE(%)	7.7	9.7	12.3	14.0	15.9
净利润	99	134	193	253	339	ROIC(%)	6.5	7.5	9.2	10.2	11.5
折旧摊销	110	118	103	132	168	偿债能力					
财务费用	5	5	19	27	38	资产负债率(%)	26.5	33.4	36.3	39.1	40.7
投资损失	0	0	0	0	0	流动比率	2.1	1.7	1.4	1.2	1.1
营运资金变动	-82	-70	-34	-105	-65	速动比率	1.6	1.2	1.0	0.9	0.8
其他经营现金流	3	8	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-117	-220	-366	-436	-516	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
筹资活动现金流	38	168	-94	-45	-55	应收账款周转率	4.0	3.7	3.7	3.7	3.7
						应付账款周转率	4.5	4.2	4.2	4.2	4.2
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.50	0.72	0.95	1.27	P/E	54.5	40.3	27.9	21.3	15.9
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.73	1.05	1.15	1.80	P/B	4.2	3.9	3.4	3.0	2.5
每股净资产(最新摊薄)	4.80	5.19	5.91	6.79	8.00	EV/EBITDA	25.6	20.1	17.1	13.3	10.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王臣复声明，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