


2024年05月06日  
路维光电 (688401.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

其他电子零组件 III

## 一季报符合预期，国产掩膜版持续替代

### 事件：

公司发布 2024 年一季报及 2023 年年度报告。2024 年实现营收 1.77 亿元，同比增长 30.1%，归母净利润 0.41 亿元，同比增长 44.56%；扣非归母净利润 0.37 亿元，同比增长 59.16%。2023 年实现营收 6.72 亿元，同比增长 5.06%；归母净利润 1.49 亿元，同比增长 24.23%；扣非归母净利润 1.24 亿元，同比增长 23.23%。

### 一季度业绩增长明显，盈利能力持续提升：

公司利润率持续提升，一季度毛利率 35.58%，同比提升 2.63pcts，环比提升 0.48pct。23 全年毛利率逐季度环比提升，分别为 32.95%/34.54%/34.81%/35.10%，主要由于募投项目逐步建设和投产，公司的产能水平和产品结构得到进一步优化。同时费用端持续降本，一季度销售费用率、管理费用率及财务费用率同环比均有所下降，23 年财务费用同比降低 56.91%，销售费用同比降低 11.42%。研发投入力度加大，一季度研发费用同比增长 34.45%，研发费用率 6.02%，同比增长 0.19pct，环比增长 0.78pct。

### 半导体掩膜版制程升级，积极布局国产替代：

根据中商产业研究院数据，全球半导体掩膜版市场规模 2018-2022 复合年均增长率为 4.9%。公司目前客户包括中芯集成电路（宁波）有限公司、通富微电、晶方科技、华天科技等国内诸多主流厂商。根据公司年报，公司半导体领域实现了 180nm 及以上制程节点半导体掩膜版量产，并积累了 150nm 制程节点及以下成熟制程半导体掩膜版制造关键核心技术。报告期内公司通过产业基金路维盛德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 1.6 亿元，该项目预计总投资人民币 20 亿元。同时积极布局上游供应链自主化，报告期内以 1 千万元认购湖南普照信息材料有限公司 704.2254 万股股权。我们认为，半导体掩膜版当前国产化需求迫切，随着技术突破、掩膜版制程节点升级，公司成长空间广阔。

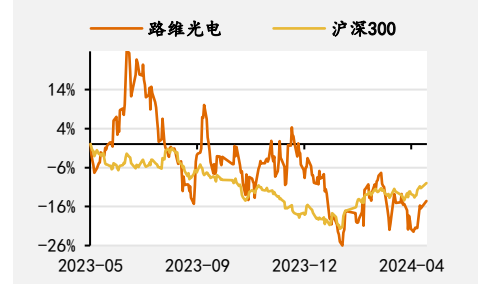
### 平板显示掩膜版需求精细化，下游大尺寸 OLED 产能建设积极：

随着消费者对显示产品的要求逐步提高，手机、平板电脑等移动终端向着更高像素密度、更饱和的色彩度、更高的刷新率、更低的功耗发展。对平板显示掩膜版的光刻分辨率、最小过孔尺寸、CD 均匀性、套刻精度、缺陷大小均提出了更高的技术要求。液晶掩膜版产品稳定在大尺寸，OLED 产品由于三星、京东方、LG 等下游面板厂的 G8.6 代 OLED 产线规划建设，对掩膜版尺寸需求逐步提升。公司平板显示产品包括传统 TFT LCD 掩膜版，以及 LTPS LCD、AMOLED、Mini/Micro-

投资评级	<b>买入-A</b> 维持评级
6 个月目标价	36.05 元
股价 (2024-05-06)	27.22 元

总市值(百万元)	5,262.54
流通市值(百万元)	3,086.74
总股本(百万股)	193.33
流通股本(百万股)	113.40
12 个月价格区间	23.57/50.65 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.9	0.1	-32.0
绝对收益	0.7	10.5	-41.0

**马良** 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

**程宇婷** 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030002

chengyt@essence.com.cn

### 相关报告

上半年业绩高增长，国产掩膜版龙头进展可期	2023-08-15
一季度利润同比高增，产能释放增量可期	2023-05-04
业绩符合预期，景气度上行充分受益	2023-01-31
三季度业绩超预期，掩膜版景气度上行	2022-10-30

LED 等中高端平板显示掩膜版，G2.5-G11 全世代产品线覆盖，长期客户包括京东方、TCL 华星、天马微电子、信利等知名面板企业。

#### 投资建议：

我们预计公司 2024 年-2026 年营业收入分别 8.97 亿元、11.84 亿元、14.92 亿元，归母净利润为 2.00 亿元、2.81 亿元、3.61 亿元。公司业务持续拓展，随着新产品产能投建，国产掩膜版渗透率有望提升，给予 2024 年 35XPE，六个月目标价 36.05 元，维持买入-A 投资评级。

风险提示：扩产不及预期的风险，行业景气度不及预期的风险，新产品技术研发不及预期的风险，海外进口材料设备受限的风险，市场竞争加剧风险

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	640.0	672.4	897.0	1,184.0	1,491.8
净利润	119.8	148.8	199.8	280.6	360.5
每股收益(元)	0.62	0.77	1.03	1.45	1.86
每股净资产(元)	6.95	7.56	8.60	10.05	11.92

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	43.9	35.4	26.3	18.8	14.6
市净率(倍)	3.9	3.6	3.2	2.7	2.3
净利润率	18.7%	22.1%	22.3%	23.7%	24.2%
净资产收益率	8.9%	10.2%	12.0%	14.4%	15.6%
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	15.0%	19.6%	15.9%	21.5%	28.9%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测



## 目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034