


2024年05月10日
清溢光电 (688138.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

半导体材料

业绩增长亮眼，持续推进面板及半导体掩膜版“双翼”国产替代

事件：

公司发布 2024 年一季报及 2023 年年报。2024 年一季度公司实现营业收入 2.72 亿元，同比增长 48.54%；归母净利润 0.50 亿元，同比增长 155.22%；扣非归母净利润 0.45 亿元，同比增长 194.24%；2023 年实现营收 9.24 亿元，同比增长 21.26%；归母净利润 1.34 亿元，同比增长 35.18%；扣非归母净利润 1.13 亿元，同比增长 42.48%。

盈利能力提升明显，佛山项目树立中长期发展信心：

公司盈利能力持续提升，利润增速高于营收增速，毛利率逐季度增长。2023 年-2024 年 Q1 单季度毛利率逐季增长，24 年一季度毛利率同比增长 7.06pcts，环比增长 3.06pcts。2023 年毛利率同比增长 2.42pcts，主要由于产能利用率提升，产品结构优化。费用率稳中有降，2023 年销售及管理费用同比增长，研发费用同比略有下滑。同时，公司主要原材料采用日元结算，由于日元大幅贬值并稳定在相对低位，供应链上游持续降本。公司于 23 年 12 月发布公告投建佛山生产基地建设，三期合计投资人民币 35 亿元，分别为覆盖 250nm-65nm 的高端半导体掩膜版项目 15 亿元，以及高精度平板显示掩膜版项目 20 亿元，其“两翼”战略提供公司中长期发展动力，有望持续提升公司渗透率，加速国产替代进程。

平板显示掩膜版聚焦中高端，合肥清溢产能逐步释放：

2023 年平板显示业务收入 7.31 亿元，占总收入比重 79.06%。同比增长 25.42%，主要由于下游厂商的新品开发力度加大，平板显示掩膜版需求端增长。其中，AMOLED/LTPS 的 2023 年营收 2.97 亿元，同比增长 43.91%。子公司合肥清溢的平板显示行业掩膜版产销规模继续爬升，高规格产品订单有所增长。营收同比增长 30.30%，产品主要包括 AMOLED/LTPS 等中高端产品，新引进的平板显示掩膜版光刻机设备于 2023 年第三季度末进厂，预计 2024 年 1 月投产后有望进一步提升综合产能和技术能力。随着合肥清溢的产能逐步释放。公司目前已实现 8.6 代高精度 TFT 掩膜版及 6 代中高精度 AMOLED/LTPS 等掩膜版的量产，实现了掩膜基板涂胶工艺的量产及半透膜掩膜版 (HTM) 产品的多家客户供货，规划研发 6 代超高精度 AMOLED/LTPS 等掩膜版、开发高规格半透膜掩膜版 (HTM)。

半导体掩膜版产能提升，稳步推进成熟制程更先进节点产品：

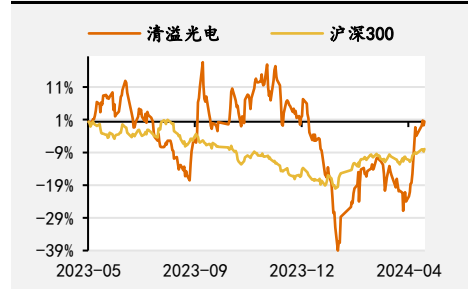
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价 **23.45 元**
股价 (2024-05-09) **21.17 元**

交易数据

总市值(百万元)	5,648.16
流通市值(百万元)	5,648.16
总股本(百万股)	266.80
流通股本(百万股)	266.80
12 个月价格区间	12.82/25.0 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	17.5	32.3	6.5
绝对收益	21.2	41.2	-2.5

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

发布定增预案，半导体及面板业务加速发展	2023-12-10
业绩持续增长，面板及半导体产品同步推进	2023-10-28
季报业绩亮眼，掩膜版景气度逐步攀升	2022-10-20

2023 年半导体掩膜版收入 1.44 亿元，占总收入比重 15.61%。同比增长 41.04%，主要由于国内半导体掩膜版需求增加。目前已实现 180nm 工艺节点半导体芯片掩膜版量产，以及 150nm 的客户测试认证与小规模量产，正在推进 130nm-65nm 的 PSM 和 OPC 工艺的掩膜版开发和 28nm 半导体芯片所需的掩膜版工艺开发规划。根据年报，23 年 4 月起半导体芯片掩膜版业务逐步转移至二级子公司深圳清溢微运营，23 新引进清洗设备、AOI 及光刻机陆续投产，新产品于 23 年下半年逐步上量，目前产品布局包括集成电路凸块（IC Bumping）、集成电路代工（IC Foundry）、集成电路载板（IC Substrate）、MiniLED 芯片、MicroLED 芯片、MEMS、Micro OLED 等。

投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 11.79 亿元、15.14 亿元、19.68 亿元，归母净利润分别为 1.78 亿元、2.29 亿元、2.71 亿元，对应 EPS 分别为 0.67 元、0.86 元、1.01 元。综合考虑掩膜版行业国产化需求迫切、公司平板显示掩膜版市场龙头地位以及未来新产能投建，给予公司 2024 年 35 倍 PE，对应 6 个月目标价 23.45 元，维持“买入-A”投资评级。

风险提示：政策变动及贸易形势不确定性；设备材料依赖进口的风险；重资产经营的风险；新产品进展不及预期；产能扩充不及预期等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	762.2	924.2	1,179.2	1,514.1	1,968.4
净利润	99.0	133.9	178.1	229.2	270.6
每股收益(元)	0.37	0.50	0.67	0.86	1.01
每股净资产(元)	4.80	5.19	5.70	6.58	7.45

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	57.0	42.2	31.7	24.6	20.9
市净率(倍)	4.4	4.1	3.7	3.2	2.8
净利润率	13.0%	14.5%	15.1%	15.1%	13.7%
净资产收益率	7.7%	9.7%	11.7%	13.1%	13.6%
股息收益率	0.6%	0.0%	0.7%	0.7%	0.7%
ROIC	9.2%	11.8%	14.9%	12.5%	12.6%

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： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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