

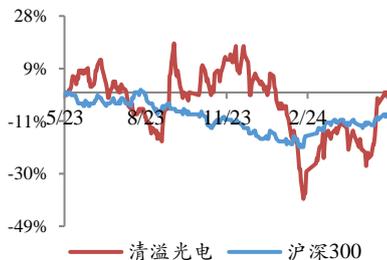
24Q1 业绩创新高，产能扩张有序进行

投资评级：增持（首次）

报告日期：2024-05-14

收盘价（元）	20.29
近 12 个月最高/最低（元）	26.55/11.91
总股本（百万股）	267
流通股本（百万股）	267
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	54
流通市值（亿元）	54

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

主要观点：

● 事件：

公司发布 23 年年度报告，23 年全年公司实现收入 9.24 亿元，同比增长 21.26%；实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 35.18%；实现扣非归母净利润 1.13 亿元，同比增长 42.48%。毛利率 27.62%，净利率 14.49%。

24Q1 单季度，公司实现收入 2.72 亿元，同比增长 48.54%，环比增长 6.25%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比增长 155.22%，环比增长 28.21%；实现扣非归母净利润 0.45 亿元，同比增长 194.24%，环比增长 40.63%。毛利率 30.68%，净利率 18.24%。

● 下游加大新品开发力度，促进公司业绩增长

下游客户积极加大新品开发力度，带动了掩膜版需求增长，公司接受的订单数量有所提升，使得公司收入增长。并且，公司针对产品、业务和客户进行了结构性优化，产品获利能力提升，也促进了公司利润增长。

● 半导体产销规模持续爬升，逐步推进 6 代超高精度 AMOLED/LTPS 等新品研发

公司子公司合肥清溢光电有限公司平板显示行业掩膜版业务产销规模持续爬升，凭借充足的产能和稳定的质量从客户端争取到更多高规产品的订单。并且，公司 23 年 AMOLED/LTPS 营收约 2.97 亿元，同比增长 43.91%，产品被广泛用于下游 AMOLED 和 LTPS 显示面板的产品上，包括平板电脑、手机、笔记本、手表、智能驾驶等产品。此外，公司已实现高精度 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，开发出了 6 代 AMOLED 高精度掩膜版。正在逐步推进 6 代超高精度 AMOLED/LTPS 等掩膜版的研发和高规格半透膜掩膜版

（HTM）规划开发。公司新引进的平板显示掩膜版光刻机已于 23Q3 末进场，随着公司产能的提升，公司平板显示收入有望快速增长。

● 抓住半导体掩膜版国产替代机遇，持续推进半导体掩膜版产能提升

公司通过提高半导体芯片掩膜版产品的技术能力及产能，优化半导体芯片掩膜版的产品结构，以及提升细分市场占有率等举措，来推动半导体芯片掩膜版业务的发展。目前，公司已实现 180nm 工艺节点半导体芯片掩膜版的量产，以及 150nm 工艺节点半导体芯片掩膜版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。随着公司产品布局的丰富，公司半导体收入有望进一步增长。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.93/2.53/3.39 亿元，对应 PE 为 28.04/21.40/15.98 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期、新产品研发及导入不及预期等。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9.24	11.11	14.06	17.09
收入同比 (%)	21.3%	20.2%	26.5%	21.5%
归属母公司净利润	1.34	1.93	2.53	3.39
净利润同比 (%)	35.2%	44.2%	31.0%	33.9%
毛利率 (%)	27.6%	31.0%	32.1%	34.3%
ROE (%)	9.7%	12.4%	13.9%	15.7%
每股收益 (元)	0.50	0.72	0.95	1.27
P/E	45.24	28.04	21.40	15.98
P/B	4.36	3.47	2.98	2.51
EV/EBITDA	22.12	14.80	11.83	9.11

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 AMOLED/LTPS 产品已被客户广泛应用，相关收入快速增长.....	4
2 180NM 工艺节点产品已量产，积极推进 130NM-65NM 产品研发.....	5
风险提示.....	5
财务报表与盈利预测.....	6

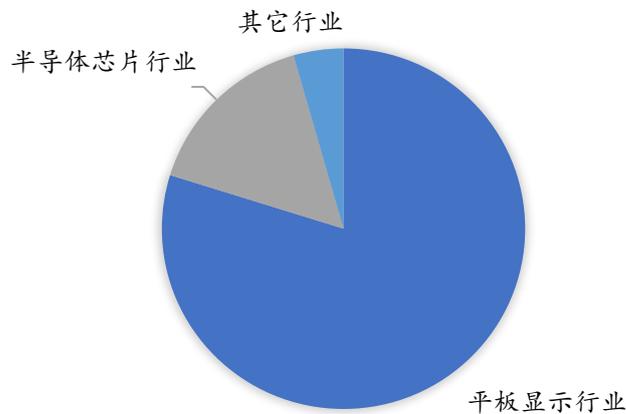
图表目录

图表 1 公司 23 年收入占比.....	4
-----------------------	---

1 AMOLED/LTPS 产品已被客户广泛应用，相关收入快速增长

公司是国内领先的掩膜版企业，产品主要被用于平板显示、半导体芯片等。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。

图表 1 公司 23 年收入占比



资料来源：公司公告，华安证券研究所

平板显示客户包括京东方、维信诺、天马等，凭借充足的产能和稳定的质量从客户端争取到更多高规产品的订单。根据 Omdia 分析，中国大陆平板显示行业掩膜版需求占全球比重，从 2017 年的 32% 上升到 2022 年的 57%。未来随着相关产业进一步向国内转移，中国大陆平板显示行业掩膜版的需求将持续上升，预计到 2026 年，中国大陆平板显示行业掩膜版需求全球占比将达到 60%。公司服务的典型客户包括京东方、维信诺、惠科、天马、华星光电、信利、龙腾光电、群创光电、瀚宇彩晶等客户，相关收入有望受益于国产替代而提升。

持续推进 AMOLED/LTPS 产能爬升，积极进行新品研发。根据 Omdia 2023 年 9 月统计分析，预计 2024 年有 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。公司积极进行新品研发，推出 6 代 AMOLED、MicroLED 掩膜版，获得客户的认证并逐步量产，新引进的平板显示掩膜版光刻机在 23Q3 末进厂，投产后将进一步提升合肥清溢的综合产能和技术能力。随着合肥清溢的产能逐步释放，公司产品供应能力的提升将带来销售收入的增长。

2 180nm 工艺节点产品已量产，积极推进 130nm-65nm 产品研发

半导体掩膜版产品精度趋向精细化。半导体芯片行业，6 英寸半导体成熟制造工艺主要为 800nm、500nm、350nm 和 250nm 等节点工艺，8 英寸半导体成熟制造工艺主要为 500nm、350nm、250nm、180nm、130nm 和 110nm 等节点工艺，12 英寸半导体目前境内主流制造工艺为 150nm、110nm、90nm、65nm、45nm、28nm 和 14nm 等节点工艺。未来半导体芯片的制造工艺将进一步精细化工艺发展，这对与之配套的半导体芯片及封装掩膜版提出了更高要求，对线缝精度的要求越来越高，掩膜版厂商采取例如光学邻近校正 (OPC) 和相移掩膜 (PSM) 等技术来应对。

公司 180nm 产品已实现量产，正在推进 130nm-65nm 相关产品的工艺开发规划。2023 年，公司半导体芯片掩膜版的营业收入为 1.44 亿元，较上年同期增长 41.04%。公司通过提高半导体芯片掩膜版产品的技术能力及产能，优化半导体芯片掩膜版的产品结构，以及提升细分市场占有等举措，来推动半导体芯片掩膜版业务的发展。公司将抓住半导体芯片掩膜版国产替代机遇，在重点客户拓展方面取得突破。公司已实现 180nm 工艺节点半导体芯片掩膜版的量产，以及 150nm 工艺节点半导体芯片掩膜版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。

风险提示

下游需求不及预期、新产品研发及导入不及预期等。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8.45	9.51	12.20	15.83	营业收入	9.24	11.11	14.06	17.09
现金	3.43	3.65	4.85	7.01	营业成本	6.69	7.66	9.55	11.22
应收账款	2.63	3.15	3.98	4.84	营业税金及附加	0.07	0.08	0.10	0.12
其他应收款	0.02	0.02	0.03	0.03	销售费用	0.20	0.24	0.30	0.36
预付账款	0.03	0.03	0.04	0.04	管理费用	0.43	0.52	0.66	0.80
存货	1.70	1.94	2.41	2.84	财务费用	0.05	0.02	0.02	0.01
其他流动资产	0.64	0.73	0.90	1.06	资产减值损失	-0.02	0.00	0.00	0.00
非流动资产	12.32	13.02	13.44	13.71	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	10.61	11.19	11.62	11.91	营业利润	1.51	2.17	2.85	3.81
无形资产	0.18	0.19	0.19	0.20	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1.53	1.65	1.63	1.61	营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	20.77	22.53	25.64	29.55	利润总额	1.51	2.17	2.85	3.81
流动负债	5.00	5.03	5.61	6.13	所得税	0.17	0.24	0.32	0.42
短期借款	2.11	2.11	2.11	2.11	净利润	1.34	1.93	2.53	3.39
应付账款	1.56	1.81	2.26	2.65	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	1.33	1.12	1.25	1.37	归属母公司净利润	1.34	1.93	2.53	3.39
非流动负债	1.93	1.89	1.89	1.89	EBITDA	2.74	3.65	4.46	5.56
长期借款	0.78	0.78	0.78	0.78	EPS (元)	0.50	0.72	0.95	1.27
其他非流动负债	1.15	1.11	1.11	1.11					
负债合计	6.93	6.92	7.50	8.02					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股本	2.67	2.67	2.67	2.67					
资本公积	4.82	4.82	4.82	4.82					
留存收益	6.35	8.12	10.65	14.04					
归属母公司股东权益	13.84	15.61	18.14	21.52					
负债和股东权益	20.77	22.53	25.64	29.55					

现金流量表				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1.95	2.91	3.27	4.24
净利润	1.34	1.93	2.53	3.39
折旧摊销	1.18	1.45	1.59	1.73
财务费用	0.09	0.06	0.06	0.06
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-0.70	-0.53	-0.91	-0.94
其他经营现金流	2.08	2.47	3.44	4.33
投资活动现金流	-2.20	-2.15	-2.01	-2.01
资本支出	-2.43	-2.01	-2.01	-2.01
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	0.23	-0.14	0.00	0.00
筹资活动现金流	1.68	-0.55	-0.06	-0.06
短期借款	1.61	0.00	0.00	0.00
长期借款	-0.01	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	0.08	-0.55	-0.06	-0.06
现金净增加额	1.40	0.22	1.20	2.17

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	21.3%	20.2%	26.5%	21.5%
营业利润	50.1%	43.8%	31.0%	33.9%
归属于母公司净利润	35.2%	44.2%	31.0%	33.9%
获利能力				
毛利率 (%)	27.6%	31.0%	32.1%	34.3%
净利率 (%)	14.5%	17.4%	18.0%	19.8%
ROE (%)	9.7%	12.4%	13.9%	15.7%
ROIC (%)	7.9%	10.2%	11.8%	13.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	33.4%	30.7%	29.3%	27.1%
净负债比率 (%)	50.1%	44.4%	41.4%	37.3%
流动比率	1.69	1.89	2.17	2.58
速动比率	1.32	1.48	1.72	2.09
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.51	0.58	0.62
应收账款周转率	3.82	3.84	3.94	3.87
应付账款周转率	4.20	4.54	4.70	4.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.72	0.95	1.27
每股经营现金流 (摊薄)	0.73	1.09	1.22	1.59
每股净资产	5.19	5.85	6.80	8.07
估值比率				
P/E	45.24	28.04	21.40	15.98
P/B	4.36	3.47	2.98	2.51
EV/EBITDA	22.12	14.80	11.83	9.11

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。