

2024年07月25日

# 清溢光电 (688138.SH)

## 公司快报

### 上半年业绩同比高增，掩模版龙头空间广阔

电子 | 半导体材料III

投资评级

**买入-A(维持)**

股价(2024-07-25)

18.27 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	4,874.44
流通市值(百万元)	4,874.44
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	-14.02	11.0	3.08
绝对收益	-16.25	7.52	-7.59

分析师

孙远峰

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

分析师

王臣复

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

#### 相关报告

清溢光电: 公司快报-清溢光电(688138.SH)  
 一季报点评: Q1 业绩超预期, 持续推进“双翼”战略落地 2024.5.6

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, 掩模版国产化空间巨大 2024.1.14

**事件点评:** 公司发布 2024 年半年度业绩预告, 预计 2024 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润为 8,650.00 万元到 9,250.00 万元, 与上年同期相比, 预计增加 3,313.38 万元到 3,913.38 万元, 同比增加 62.09%到 73.33%。

◆ **上半年业绩同比高增，国产掩模版龙头空间广阔：**公司主要从事掩模版的研发、设计、生产和销售业务，是国内成立最早、规模最大的掩模版生产企业之一。公司规划了“平板显示掩模版+半导体芯片掩模版”互促共进的“双翼”战略。2024 年上半年，公司平板显示行业掩模版和半导体芯片行业掩模版业务“双翼”并进，产销规模进一步扩大，营业收入稳步增长导致业绩相应增长。在平板显示领域，我们认为公司中长期具备较大的成长空间，主要基于几点判断：1、公司在推进 6 代超高精度 AMAMOLED/LTPS/LTPO 用掩模版和高规格半透膜掩模版(HTM)开发，积极布局先进的高规格半透膜掩模版(HTM)与高规格相移掩模版(PSM)技术；2、目前显示用掩模版需求比较平稳，掩模版市场的国产化率相对较低，国内市场空间巨大，公司在国内有良好的客户基础和品牌影响力；3、公司将以合肥和佛山为产业基地，进一步扩大高精度掩模版产能，优化产业布局，不断完善和延伸业务链条，推动平板显示掩模版新工厂项目，进一步扩大产能，提升产品精度和品质。在半导体芯片领域：技术方面，公司已实现 180nm 工艺节点半导体芯片掩模版的量产，以及 150nm 工艺节点半导体芯片掩模版的客户测试认证与小规模量产，正在推进 130nm-65nm 的 PSM 和 OPC 工艺的掩模版开发和 28nm 半导体芯片所需的掩模版工艺开发规划；产能方面，公司高端半导体掩模版生产基地建设项目主要设备已下单，设备交期总体较之前预计缩短，未受到海外限制政策限制的影响，目前佛山生产基地项目已进入厂房建设阶段，预计将于 2025 年第四季度逐步进行设备的迁入。整体来看，公司一方面积极的进行技术开发升级和产能扩张，另一方面处于显示面板和半导体制造国产化崛起的大趋势中，市场份额还在持续提升，未来具备较大的发展空间。

◆ **投资建议：**维持前次预测，我们预计 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%，预计规模净利润分别为 1.93 亿元、2.51 亿元、3.36 亿元，对应 PE 分别为 25.4 倍、19.5 倍、14.5 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，维持买入-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	192	251	336



YoY(%)	122.4	35.2	43.5	30.4	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	0.94	1.26
ROE(%)	7.7	9.7	12.5	14.3	16.3
P/E(倍)	49.2	36.4	25.4	19.5	14.5
P/B(倍)	3.8	3.5	3.2	2.8	2.4
净利率(%)	13.0	14.5	16.6	17.5	19.0

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
<b>流动资产</b>	606	845	979	1177	1452	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	1137	1232	1496	1800	2148	财务费用	5	5	20	30	42
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	<b>营业利润</b>	101	151	217	279	367
<b>资产总计</b>	1743	2077	2474	2977	3600	营业外收入	1	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	285	500	753	1038	1360	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	50	211	454	727	939	<b>利润总额</b>	100	151	217	279	367
应付票据及应付账款	162	156	228	235	328	所得税	1	17	24	28	31
其他流动负债	73	133	72	77	92	<b>税后利润</b>	99	134	192	251	336
<b>非流动负债</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	99	134	192	251	336
其他非流动负债	97	115	115	115	115	EBITDA	212	276	331	436	573
<b>负债合计</b>	461	693	941	1223	1539						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
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	<b>成长能力</b>					
留存收益	533	635	764	931	1157	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	1533	1755	2061	营业利润(%)	86.7	50.1	43.6	28.7	31.5
<b>负债和股东权益</b>	1743	2077	2474	2977	3600	归属于母公司净利润(%)	122.4	35.2	43.5	30.4	34.0
						<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						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	16.6	17.5	19.0
<b>经营活动现金流</b>	135	195	281	308	481	ROE(%)	7.7	9.7	12.5	14.3	16.3
净利润	99	134	192	251	336	ROIC(%)	6.5	7.5	9.2	10.2	11.5
折旧摊销	110	118	103	132	168	<b>偿债能力</b>					
财务费用	5	5	20	30	42	资产负债率(%)	26.5	33.4	38.0	41.1	42.8
投资损失	0	0	0	0	0	流动比率	2.1	1.7	1.3	1.1	1.1
营运资金变动	-82	-70	-34	-105	-65	速动比率	1.6	1.2	1.0	0.8	0.8
其他经营现金流	3	8	-0	-0	-0	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-117	-220	-366	-436	-516	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>筹资活动现金流</b>	38	168	-138	-59	-72	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
<b>每股指标(元)</b>						<b>估值比率</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.50	0.72	0.94	1.26	P/E	49.2	36.4	25.4	19.5	14.5
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.73	1.05	1.15	1.80	P/B	3.8	3.5	3.2	2.8	2.4
每股净资产(最新摊薄)	4.80	5.19	5.75	6.58	7.72	EV/EBITDA	23.2	18.2	15.6	12.3	9.5

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](http://www.huajinsec.cn)