

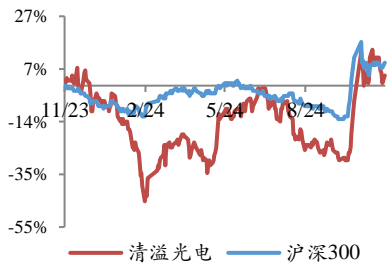
## “双翼”战略稳步推进，国产替代空间广阔

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-11-05

收盘价(元)	24.09
近12个月最高/最低(元)	28.18/11.91
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)	64
流通市值(亿元)	64

### 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

### 相关报告

1.清溢光电：24Q1 业绩创新高，产能扩张有序进行 2024-05-14

### 主要观点：

#### ● 事件

2024年10月31日，清溢光电公告2024年三季度报告，公司前三季度实现营业收入8.27亿元，同比增长23.81%，实现归母净利润1.20亿元，同比增长27.30%，实现扣非归母净利润1.08亿元，同比增长33.13%。对应3Q24单季度实现营业收入2.66亿元，同比增长6.19%，环比减少8.03%，单季度归母净利润0.32亿元，同比减少23.53%，环比减少19.74%，主要原因在于佛山项目设备订购、厂房建设等增加了财务费用的利息支出和管理费用，同时日元、美元汇率波动增大了财务费用的汇兑损失。单季度扣非归母净利润0.27亿元，同比减少28.41%，环比减少25.02%。

#### ● 中高端面板带动高精度掩膜版需求，建设高端产能推动产品结构升级

随着LCD面板产能完成向中国大陆的转移，价值量更高的OLED面板成为中韩竞争的焦点。京东方、维信诺先后投资建设OLED G8.6代线推高了中高端显示面板的投资热度，也带动了对上游高精度面板掩膜版的需求。作为国产面板掩膜版龙头，公司加快向高端掩膜版产品技术升级，增扩高端掩膜版产能以提升高端市场份额。合肥工厂聚焦于提升AMOLED、LTPS、Micro LED、AR/VR等高精度高端掩膜版和中高端半透膜掩膜版(HTM)的产能，同时新增PSM掩膜版产能，加快推动HTM、OPC、PSM等新产品、新工艺的研发及量产；佛山高精度掩膜版生产基地已于2024年3月开工建设；深圳工厂提升了FMM OLED大尺寸高精度掩膜版和HTM中高精度掩膜版的工艺技术能力。

#### ● 紧抓国产替代机遇，加快半导体芯片掩膜版产能布局

受益于中国大陆半导体芯片产业的快速崛起和国家政策的持续推动，大陆半导体芯片掩膜版市场规模快速增长。公司紧抓行业发展机遇，立足于在面板掩膜版领域深耕多年的经验技术加速向半导体芯片掩膜版市场扩展，“平板显示掩膜版+半导体芯片掩膜版”互促共进的“双翼”战略稳步推进。(1)技术方面，目前公司已实现180nm量产，150nm客户测试认证与小规模量产，正在推进130nm-65nm的PSM和OPC工艺掩膜版开发和28nm工艺开发规划；(2)产能方面，佛山半导体IC配套掩膜版生产线一期已经开工建设，未来将实现250-28nm光掩膜版量产，满足8寸和12寸晶圆厂掩膜版需求，有望为公司半导体业务营收增长提供强劲动能。

#### ● 投资建议

我们调整盈利预测，公司2024~2026年营业收入11.11/13.58/16.55亿元(前值为11.11/14.06/17.09亿)，归母净利润为1.84/2.44/3.16亿(前值为1.93/2.53/3.39)，对应EPS为0.69/0.91/1.19元，对应PE为35/26/20倍。维持“增持”评级。

#### ● 风险提示

市场竞争加剧，技术开发不及预期，大客户销量不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	924	1111	1358	1655
收入同比 (%)	21.3%	20.2%	22.2%	21.9%
归属母公司净利润	134	184	244	316
净利润同比 (%)	35.2%	37.1%	33.0%	29.6%
毛利率 (%)	27.6%	29.6%	30.8%	31.9%
ROE (%)	9.7%	11.7%	13.5%	14.9%
每股收益 (元)	0.50	0.69	0.91	1.19
P/E	45.24	35.02	26.33	20.31
P/B	4.36	4.09	3.54	3.02
EV/EBITDA	22.12	18.66	14.60	11.33

资料来源: wind, 华安证券研究所



## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 陈耀波, 华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士, 有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管, 博时基金投资部等, 具有 8 年买方投研经验。

## 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 15%;
- 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。