

路维光电（688401.SH）

拟发可转债项目巩固行业地位，持续助力国产化进程加速

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	640	672	853	1,085	1,341
增长率 yoy（%）	29.7	5.1	26.8	27.3	23.6
归母净利润（百万元）	120	149	169	231	267
增长率 yoy（%）	129.0	24.2	13.4	36.7	15.6
ROE（%）	8.0	9.7	9.6	11.8	12.2
EPS 最新摊薄（元）	0.62	0.77	0.87	1.19	1.38
P/E（倍）	43.3	34.9	30.8	22.5	19.5
P/B（倍）	3.9	3.6	3.3	2.9	2.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：12 月 19 日，公司发布《关于深圳市路维光电股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券申请文件的审核问询函的回复报告（修订稿）》。据公告，公司拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过 73,700.00 万元，其中 41,903.76 万元拟用于半导体及高精度平板显示掩膜版扩产项目，21,796.24 万元拟用于收购成都高新投及成都先进制造持有的成都路维合计 49.00% 的股权。

扩产优化产品结构，市场竞争力不断提升。为满足下游平板显示和半导体行业快速增长带来的掩膜版需求提升，公司拟通过本次募投项目的实施，提高公司半导体掩膜版和高精度平板显示掩膜版产能，优化公司产品结构，提高市场占有率。计划新增 2 条半导体掩膜版生产线和 2 条高精度平板显示掩膜版生产线关键设备，主要产品覆盖 250nm-130nm 半导体掩膜版和 G8.6 及以下高精度 TFT-LCD、AMOLED 等平板显示掩膜版产品。公司预计项目实施后将实现 150nm 制程节点和部分 130nm 制程节点半导体掩膜版的量产，有助于提升公司市场竞争力和行业地位。公司投资的路芯半导体，其掩膜版生产项目在 2024 年 12 月 17 日迎来重要进展，其首批工艺设备机台已成功搬入，为明年正式投产奠定了坚实基础。路芯半导体自 2023 年成立以来，专注于半导体掩膜版的研发与生产，掌握 130nm 至 28nm 制程技术，服务于高性能计算、人工智能、通信等集成电路领域，未来将进一步推动苏州在全球半导体产业链中的重要地位，为地方经济持续发展和高端制造业创新贡献力量。

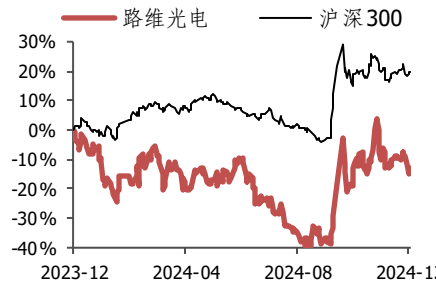
收购成都路维优化资源配置，持续助力国产化进程。本次收购成都路维 49.00% 股权为公司在成都路维未来资产购置、业务拓展、资源调配等方面将更为灵活，有利于提升重大决策效率和日常经营效率，从而有效应对不断变化的市场竞争，巩固和提升公司在平板显示掩膜版市场的市场份额和竞争力。作为公司平板显示领域的核心骨干企业，成都路维近年来持续加大研发投入和设备投入，自主积累基础工艺，积极探索各类 G11 及以下 a-Si 及 Multi-toneTFT、AMOLED、LTPS 等掩膜版制造技术，积极推动公司形成和提升高世代高精度掩膜版生产制造能力。随着 G11、G8.6、G8.5 掩膜版的量产，成都路维成为配套下游核心平板显示厂商的战略供应商，形成了研发、技术及客户资源等优势。2024 年 12 月 28 日，成都路维荣获世界显示产业创

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2024 年 12 月 19 日收盘价（元）	26.84
总市值（百万元）	5,189.08
流通市值（百万元）	3,105.72
总股本（百万股）	193.33
流通股本（百万股）	115.71
近 3 月日均成交额（百万元）	121.91

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

联系人 李心怡

执业证书编号：S1070123110024

邮箱：lixinyi@cgws.com

相关研究

- 《24Q3 业绩实现稳健提升，坚持掩膜版自主研发推进国产化进程—路维光电 24Q3 点评》2024-11-19
- 《24H1 收入利润双增长，坚持掩膜版工艺创新开发—路维光电业绩点评》2024-09-02
- 《2023 年营收业绩逐季提升，加快掩膜版技术升级及产业链布局—路维光电业绩点评》2024-05-06

新发展大会“杰出贡献企业”奖，彰显社会各界和行业专家对企业综合实力和潜力的一致认可。**我们认为**，伴随公司不断深入掩膜版产品技术开发，持续拓展半导体产品领域，公司业务拓展及国产化进程将进一步加快。

盈利预测与投资评级：我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.69/2.31/2.67 亿元，当前股价对应 PE 分别为 31/23/20 倍，基于公司不断完善产品布局，掩膜版产品技术进一步升级，持续看好公司未来业绩发展，维持“买入”评级。

风险提示：平板显示、半导体行业需求不及预期风险；无掩膜版等技术的替代风险；宏观经济环境波动风险；贸易摩擦加剧风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1121	938	1124	1451	1744
现金	617	509	646	822	1016
应收票据及应收账款	147	180	191	287	319
其他应收款	2	1	2	2	3
预付账款	2	2	2	3	4
存货	110	167	203	258	322
其他流动资产	243	79	79	79	79
非流动资产	817	1385	1671	1952	2221
长期股权投资	0	160	160	160	160
固定资产	721	872	1161	1446	1719
无形资产	14	14	16	18	19
其他非流动资产	82	339	334	328	323
资产总计	1937	2323	2795	3403	3965
流动负债	298	426	763	1183	1558
短期借款	67	90	458	694	1013
应付票据及应付账款	107	281	186	361	381
其他流动负债	124	55	119	128	164
非流动负债	246	386	411	407	375
长期借款	160	314	338	334	302
其他非流动负债	86	72	72	72	72
负债合计	544	812	1174	1590	1932
少数股东权益	50	49	37	20	0
股本	133	193	193	193	193
资本公积	972	912	912	912	912
留存收益	238	357	492	669	863
归属母公司股东权益	1343	1462	1585	1794	2033
负债和股东权益	1937	2323	2795	3403	3965

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	299	167	123	359	356
净利润	111	146	156	214	247
折旧摊销	83	86	89	120	153
财务费用	18	8	8	14	21
投资损失	-1	-2	-0.7	-0.9	-1.1
营运资金变动	71	-87	-131	10	-65
其他经营现金流	17	15	1	2	2
投资活动现金流	-364	-469	-373	-399	-419
资本支出	115	338	375	401	422
长期投资	-250	-13	0	0	0
其他投资现金流	1	-118	2	2	3
筹资活动现金流	535	73	19	-20	-62
短期借款	6	23	368	236	319
长期借款	-236	154	25	-4	-32
普通股增加	33	60	0	0	0
资本公积增加	727	-60	0	0	0
其他筹资现金流	4	-104	-373	-252	-349
现金净增加额	468	-232	-231	-60	-125

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	640	672	853	1085	1341
营业成本	430	436	584	728	916
营业税金及附加	4	4	5	6	7
销售费用	15	13	16	19	23
管理费用	34	36	40	46	54
研发费用	28	35	43	50	61
财务费用	18	8	8	14	21
资产和信用减值损失	-4	-5	-2	-3	-3
其他收益	22	28	29	31	34
公允价值变动收益	1	4	1	2	2
投资净收益	1	2	1	1	1
资产处置收益	0	-1	-0.1	-0.1	-0.2
营业利润	131	169	185	253	293
营业外收入	0	2	1	2	1
营业外支出	0	1	0	1	1
利润总额	131	169	186	254	293
所得税	21	23	29	40	46
净利润	111	146	156	214	247
少数股东损益	-9	-2	-12	-17	-20
归属母公司净利润	120	149	169	231	267
EBITDA	232	261	287	400	483
EPS (元/股)	0.62	0.77	0.87	1.19	1.38

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	29.7	5.1	26.8	27.3	23.6
营业利润 (%)	245.2	28.4	9.6	36.6	15.9
归属母公司净利润 (%)	129.0	24.2	13.4	36.7	15.6
获利能力					
毛利率 (%)	32.9	35.1	31.5	32.9	31.7
净利率 (%)	17.3	21.8	18.3	19.7	18.4
ROE (%)	8.0	9.7	9.6	11.8	12.2
ROIC (%)	7.2	7.7	6.6	7.9	7.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	28.1	35.0	42.0	46.7	48.7
净负债比率 (%)	-15.6	0.2	18.9	21.2	24.3
流动比率	3.8	2.2	1.5	1.2	1.1
速动比率	3.4	1.7	1.2	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	5.1	4.2	4.8	4.7	4.6
应付账款周转率	3.2	2.3	2.5	2.7	2.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.62	0.77	0.87	1.19	1.38
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.54	0.86	0.64	1.85	1.84
每股净资产 (最新摊薄)	6.95	7.56	8.20	9.28	10.51
估值比率					
P/E	43.3	34.9	30.8	22.5	19.5
P/B	3.9	3.6	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	20.7	19.9	19.1	13.9	11.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686