

清溢光电 (688138.SH)

动态分析

高精度掩模版项目圆满封顶，国产替代有望再加速

电子 | 半导体材料III

 投资评级 **买入(维持)**
 股价(2025-01-16) **24.06元**

投资要点：根据公司官网信息显示，2025年1月6日上午，清溢光电佛山生产基地“高精度掩模版生产基地建设项目”圆满封顶。

◆ **高端产能建设持续推进顺利，国产掩模版龙头空间广阔：**掩模版是集成电路制造过程中的图形转移工具或者母板，承载着图形信息和工艺技术信息。掩模版的作用是将承载的电路图形通过曝光的方式转移到硅晶圆等基体材料上，从而实现集成电路的批量化生产。掩模版广泛应用于半导体、平板显示、电路板、触控屏等领域。清溢光电是国内成立最早掩模版生产企业之一。产品聚焦于低温多晶硅（LTPS）、金属氧化物（IGZO）、有源矩阵有机发光二极管（AMOLED）、MicroLED显示、Micro OLED显示、半导体芯片、Chiplet先进封装技术等领域，为客户提供品类多样的平板显示和半导体芯片掩模版。在平板显示掩模版技术方面，公司已实现8.6代高精度 TFT用掩模版、6代中高精度 AMOLED/LTPS等掩模版，以及中高端半透膜掩模版(HTM)产品的量产，且利用合肥清溢光电现有厂房，扩大 AMOLED、HTM用掩模版的产能，同时未来将新增 PSM 掩模版的生产能力，将扩大 AMOLED、AR/VR 等高端掩模版的产能，加快公司以 HTM、OPC、PSM 等技术为代表的新产品、新工艺的研发及量产，填补 PSM 产品的技术空白，并进一步缓解平板显示行业等上游企业高端掩模版的需求缺口，更有利于公司的长远发展。半导体芯片掩模版技术方面，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。从总体市场规模来看，根据 SEMI 数据，作为半导体材料的重要组成部分，掩模版占半导体材料市场规模的比例约为 12%，仅次于硅片和电子特气，2023 年全球半导体掩模版市场规模为 95.28 亿美元，2023 年中国半导体掩模版的市场规模约为 17.78 亿美元。未来随着半导体行业容量的持续上升，半导体掩模版市场规模将不断提升；平板显示方面，根据 Omdia 分析，中国大陆平板显示行业掩模版需求占全球比重，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模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模版需求全球占比将达到 60%。我们认为公司未来具备以下几点趋势：1、平板显示方面，公司作为国产掩模版龙头，将充分受益于国产面板产业崛起所带来的供应链国产化机遇，构建了公司业务持续向上的基本盘；2、半导体方面，在国产成熟制程不断释放产能的背景下，伴随着公司新产能的逐步释放与技术的向前演进，公司半导体业务也有望迎来快速发展；3、伴随着公司半导体业务产能释放和技术升级所带来的产品结构升级，公司销售毛利率有望持续提升。公司佛山生产基地项目包括高精度掩模版生产基地建设项目和高端半导体掩模版生产基地建设项目，总投资 35 亿元。其中，高精度掩模版生产基地建设项目将分三期进行建设，合计拟投资 20 亿元，高端半导体掩模版生产基地建设项目合计拟投资 15 亿元。项目建成投产后，将显著提高清溢光电平板显示掩模版和半导体

交易数据

总市值(百万元)	6,419.21
流通市值(百万元)	6,419.21
总股本(百万股)	266.80
流通股本(百万股)	266.80
12个月价格区间	28.58/13.79

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.06	3.65	4.89
绝对收益	-2.31	2.21	20.73

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)业绩预告点评：上半年业绩同比高增，掩模版龙头空间广阔 2024.7.25

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



掩膜版的产能，新产能释放为公司未来的成长打下坚实的基础。

- ◆ **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%，预计归母净利润分别为 1.92 亿元、2.51 亿元、3.36 亿元，对应 PE 分别为 33.4 倍、25.6 倍、19.1 倍，考虑到公司所处市场空间较大，公司持续推动产品升级和新产能释放，有望带来新一轮业绩成长，维持买入建议。
- ◆ **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)	64.8	48.0	33.4	25.6	19.1
P/B(倍)	5.0	4.6	4.2	3.7	3.1
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
流动资产	606	845	979	1177	1452	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	101	151	217	279	367
资产总计	1743	2077	2474	2977	3600	营业外收入	1	0	0	0	0
流动负债	285	500	753	1038	1360	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	50	211	454	727	939	利润总额	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	税后利润	99	134	192	251	336
非流动负债	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	归属母公司净利润	99	134	192	251	336
其他非流动负债	97	115	115	115	115	EBITDA	212	276	331	436	573
负债合计	461	693	941	1223	1539						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
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	成长能力					
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
负债和股东权益	1743	2077	2474	2977	3600	归属于母公司净利润(%)	122.4	35.2	43.5	30.4	34.0
						获利能力					
现金流量表(百万元)						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
经营活动现金流	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	偿债能力					
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	营运能力					
投资活动现金流	-117	-220	-366	-436	-516	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
筹资活动现金流	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
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.50	0.72	0.94	1.26	P/E	64.8	48.0	33.4	25.6	19.1
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.73	1.05	1.15	1.80	P/B	5.0	4.6	4.2	3.7	3.1
每股净资产(最新摊薄)	4.80	5.19	5.75	6.58	7.72	EV/EBITDA	30.5	23.8	20.3	15.8	12.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 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，美股市场以标普 500 指数为基准。

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