

路维光电 (688401.SH)

下游需求旺盛，全年业绩稳健增长，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	876	1,271	1,621
增长率 yoy (%)	29.7	5.1	30.2	45.1	27.6
归母净利润(百万元)	120	149	192	245	303
增长率 yoy (%)	129.0	24.2	28.8	27.8	23.6
ROE (%)	8.0	9.7	10.8	12.3	13.4
EPS 最新摊薄(元)	0.62	0.77	0.99	1.27	1.57
P/E(倍)	44.1	35.5	27.6	21.6	17.5
P/B(倍)	3.9	3.6	3.3	2.9	2.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件。2月18日, 公司发布2024年业绩快报。2024年, 公司实现营收8.76亿元, 同比增长30.21%; 实现归母净利润1.92亿元, 同比增长29.21%; 实现扣非后归母净利润1.74亿元, 同比增长39.89%。

营业收入稳步增长, 盈利能力持续提升。2024年, 面对旺盛的下游需求, 公司坚持技术升级、服务优化与产能扩张, 从而更好满足各大客户的需求, 驱动各项业务平稳发展, 带动营业收入稳步增长, 全年实现营收8.76亿元, 同比增长30.21%。同时, 公司持续强化资金管理, 有效降低期间费用率, 盈利水平持续提升, 全年实现归母净利润1.92亿元, 同比增长29.21%; 实现扣非后归母净利润1.74亿元, 同比增长39.89%。公司和众多知名客户建立了长期稳定的合作关系, 包括京东方、天马微电子、TCL华星、龙腾光电等平板显示客户, 以及晶方科技、华天科技、通富微电、三安光电等国内领先半导体企业。

坚持高质量研发投入, 持续助力国产化进程。公司持续加大研发投入, 2024年前三季度发生研发费用2816.40万元, 同比增长12.46%。公司积极与国内高校、知名客户、实验室等开展自研和共研, 制定了具备前瞻性的技术研发规划。截至2025年2月, 公司已针对干法刻蚀、等离子束修补、半导体PSM工艺、电子束光刻、模拟光刻、反演光刻等技术开展了一系列研究, 并形成了一定的技术积累。此外, 公司投资的路芯130-28nm半导体掩膜版项目在有条不紊的推进, 设备按计划有序采购, 部分设备已于2024年年底开始陆续到场。该项目一期投资14-16亿元, 覆盖40nm制程节点以上掩膜版; 二期投资4-6亿元, 覆盖28nm制程节点以上掩膜版, 一期采购的大部分辅助设备可以覆盖到28nm。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1.92/2.45/3.03亿元, 当前股价对应PE分别为28/22/18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。

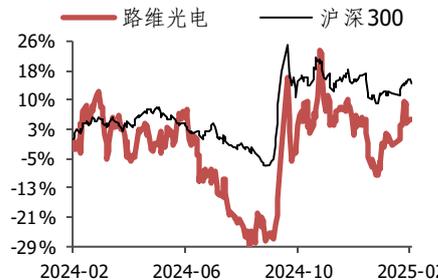
风险提示: 平板显示、半导体行业需求不及预期风险; 无掩膜版等技术的替

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2025年2月18日收盘价(元)	27.27
总市值(百万元)	5,272.21
流通市值(百万元)	3,155.47
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)	79.20

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

- 《拟发可转债项目巩固行业地位, 持续助力国产化进程加速》2024-12-23
- 《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

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	1148	1757	2040
现金	617	509	663	963	1228
应收票据及应收账款	147	180	201	358	374
其他应收款	2	1	3	3	4
预付账款	2	2	3	3	4
存货	110	167	199	351	350
其他流动资产	243	79	79	79	79
非流动资产	817	1385	1715	2253	2645
长期股权投资	0	160	160	160	160
固定资产	721	872	1201	1725	2112
无形资产	14	14	16	18	19
其他非流动资产	82	339	337	351	354
资产总计	1937	2323	2862	4010	4685
流动负债	298	426	796	1672	2114
短期借款	67	90	493	1046	1495
应付票据及应付账款	107	281	181	471	424
其他流动负债	124	55	122	155	195
非流动负债	246	386	424	490	470
长期借款	160	314	352	418	398
其他非流动负债	86	72	72	72	72
负债合计	544	812	1220	2162	2584
少数股东权益	50	49	35	17	-5
股本	133	193	193	193	193
资本公积	972	912	912	912	912
留存收益	238	357	511	699	919
归属母公司股东权益	1343	1462	1608	1831	2106
负债和股东权益	1937	2323	2862	4010	4685

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	135	355	450
净利润	111	146	178	227	281
折旧摊销	83	86	91	133	182
财务费用	18	8	9	23	40
投资损失	-1	-2	-0.7	-0.9	-1.1
营运资金变动	71	-87	-143	-30	-54
其他经营现金流	17	15	1	2	2
投资活动现金流	-364	-469	-419	-669	-572
资本支出	115	338	421	671	575
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	35	60	-62
短期借款	6	23	402	554	449
长期借款	-236	154	38	66	-21
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	-406	-560	-490
现金净增加额	468	-232	-249	-254	-183

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	640	672	876	1271	1621
营业成本	430	436	578	868	1106
营业税金及附加	4	4	5	7	9
销售费用	15	13	16	22	28
管理费用	34	36	41	53	66
研发费用	28	35	45	58	73
财务费用	18	8	9	23	40
资产和信用减值损失	-4	-5	-3	-4	-4
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	210	268	333
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	211	269	333
所得税	21	23	33	42	52
净利润	111	146	178	227	281
少数股东损益	-9	-2	-14	-18	-22
归属母公司净利润	120	149	192	245	303
EBITDA	232	261	315	440	575
EPS (元/股)	0.62	0.77	0.99	1.27	1.57

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	30.2	45.1	27.6
营业利润 (%)	245.2	28.4	24.6	27.6	23.9
归属母公司净利润 (%)	129.0	24.2	28.8	27.8	23.6
获利能力					
毛利率 (%)	32.9	35.1	34.0	31.7	31.8
净利率 (%)	17.3	21.8	20.3	17.9	17.3
ROE (%)	8.0	9.7	10.8	12.3	13.4
ROIC (%)	7.2	7.7	7.2	7.4	7.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	28.1	35.0	42.6	53.9	55.2
净负债比率 (%)	-15.6	0.2	20.7	37.9	42.3
流动比率	3.8	2.2	1.4	1.1	1.0
速动比率	3.4	1.7	1.2	0.8	0.8
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	0.99	1.27	1.57
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.54	0.86	0.70	1.83	2.33
每股净资产 (最新摊薄)	6.95	7.56	8.32	9.47	10.90
估值比率					
P/E	44.1	35.5	27.6	21.6	17.5
P/B	3.9	3.6	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	21.1	20.2	17.8	13.5	10.6

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