

路维光电（688401.SH）

优化产能布局提升行业竞争力，助力我国半导体产业链自主可控能力

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）	53.4	43.0	33.4	26.1	21.1
P/B（倍）	4.8	4.4	4.0	3.5	3.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件。2月19日，公司发布《向不特定对象发行可转换公司债券预案（修订稿）》。据公告，本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币61,500.00万元（含本数），扣除发行费用后，拟使用31,903.76万元募集资金投资于半导体及高精度平板显示掩膜版扩产项目，21,796.24万元募集资金投资于收购成都路维少数股东股权项目。

持续优化产能布局，提高半导体产业链国产化进程。为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，提升高精度掩膜版国产化水平，提高公司市场占有率，公司半导体及高精度平板显示掩膜版扩产项目拟通过租赁成都路维生产基地约1,300平方米，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之关键设备，主要产品覆盖250nm-130nm半导体掩膜版和G8.6及以下高精度a-Si、LTPS、AMOLED、LTPO等平板显示掩膜版产品。该项目预计建设周期为27个月，计划总投资金额为42,088.79万元，其中拟投入募集资金金额为31,903.76万元。**半导体掩膜版领域**，公司已掌握180nm/150nm制程节点半导体掩膜版制造技术，满足先进半导体芯片封装、先进指纹模组封装、高精度蓝宝石衬底（PSS）用掩膜版产品生产制造之需求，处于国内先进水平。**平板显示掩膜版领域**，公司是国内首家突破高精度半色调（Half-tone）掩膜版制造技术、灰阶掩膜版制造技术等行业前沿技术的掩膜版企业，打破国外技术垄断、产品技术指标达到国际先进水平。

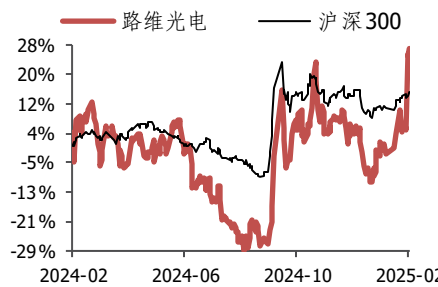
提高成都路维控制比例，优化资源配置提升竞争力。公司收购成都路维少数股东股权项目总投资金额为21,796.24万元，拟使用募集资金投入21,796.24万元，拟收购成都路维合计49%的股权，以实现对公司路维的全资控股。成都路维作为公司平板显示领域的核心骨干企业，近年来持续加大研发投入和设备投入，自主积累基础工艺，积极探索各类G11及以下a-Si及Multi-tone TFT、AMOLED、LTPS等掩膜版制造技术及生产诀窍，积极推动公司形成和提升高世代高精度掩膜版生产制造能力。随着G11、G8.6、G8.5掩膜版的量产，成都路维成为配套下游核心平板显示厂商的战略供应商，形成研发和技术优势、客户资源优势，经营业绩持续向好。通过提高对成都路维的控制比

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 2 月 21 日收盘价（元）	33.11
总市值（百万元）	6,401.28
流通市值（百万元）	3,831.23
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）	113.08

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

- 《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——路维光电 2024 业绩预告点评》2025-02-20
- 《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

例，公司的综合竞争实力也将进一步增强，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，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。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 33/26/21 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	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	53.4	43.0	33.4	26.1	21.1
P/B	4.8	4.4	4.0	3.5	3.0
EV/EBITDA	25.9	24.5	21.3	16.1	12.6

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