

信义山证汇通天下

证券研究报告

半导体设备

龙图光罩（688721.SH）

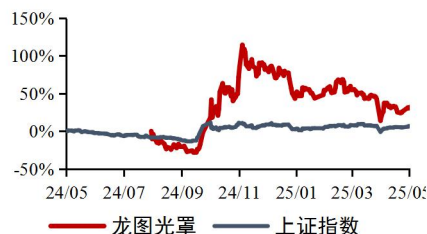
增持-A(维持)

新工厂摊销叠加策略性降价销售使公司 2025Q1 业绩承压

2025 年 5 月 8 日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2025 年 5 月 8 日

收盘价（元）：	46.00
年内最高/最低（元）：	75.04/24.72
流通 A 股/总股本（亿股）：	0.27/1.34
流通 A 股市值（亿元）：	12.28
总市值（亿元）：	61.41

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.13
摊薄每股收益(元)：	0.13
每股净资产(元)：	9.16
净资产收益率(%)：	1.42

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

冯瑞

执业登记编码：S0760524070001

邮箱：fengrui@sxzq.com

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2025 年一季报，2025Q1 公司实现营业收入 5436.74 万元，同比下降 8.97%；实现归母净利润 1733.39 万元，同比下降 30.00%；实现扣非归母净利润 1660.40 万元，同比下降 32.89%；实现基本每股收益 0.13 元，同比下降 48.00%。

事件点评

➢ 2025Q1 公司营收和净利润较去年同期均有下滑，主要系珠海新工厂投入使用但仍处于产能爬坡期。2025Q1 公司实现营业收入 5436.74 万元，同比下降 8.97%；实现归母净利润 1733.39 万元，同比下降 30.00%。2025Q1 公司营收和净利润较去年同期均有下滑，主要系珠海新工厂投入使用但仍处于产能爬坡期，收入贡献尚不明显而折旧摊销增加。预计随着珠海募投项目推进，设备产能利用率将逐步提升，营收和净利润承压态势将会有所好转。此外，部分客户因一季度经营策略调整减少了采购需求，未来随着客户恢复正常采购水平公司收入预计也将恢复增长。

➢ 2025Q1 公司销售毛利率和销售净利率较去年同期下降明显。2025Q1 公司销售毛利率为 52.44%，较去年同期下滑 7.27 个百分点；2025Q1 公司销售净利率为 31.88%，较去年同期下滑 9.58 个百分点。毛利率下滑的原因主要是珠海新工厂投入使用但仍处于产能爬坡期，同时公司采取策略性降价的方式提升在部分客户中的采购占比。而净利率下滑还受到期间费用率提升影响：2025Q1 公司销售期间费用率为 19.17%，较去年同期提升 7.06 个百分点。其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 3.59%、4.56%、0.62%、10.40%，较去年同期分别变动 1.30、0.87、2.76、2.14 个百分点。

➢ 公司持续推动更高制程产品的研发和验证，未来有望应用到更多的领域。随着珠海募投项目的推进，公司产品制程水平将拓展至 90nm、65nm，实现制程升级和产品迭代，下游应用领域也将向驱动芯片、MCU、信号链、CIS、Flash、eNVM 等扩展，充分满足下游大型晶圆厂的配套需求。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年分别实现营收 3.48、5.09、7.88 亿元，同比增长 41.0%、46.6%、54.6%；分别实现净利润 1.03、1.62、2.63 亿元，同比增长 11.8%、57.6%、62.3%；对应 EPS 分别为 0.77、1.21、1.97 元，以 5 月 8 日收盘价 46.00 元计算，对应 PE 分别为 59.8X、38.0X、23.4X，维持“增持-A”评级。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



风险提示

➤ 主要原材料和设备依赖进口且供应商较为集中的风险、原材料价格波动的风险、市场竞争加剧的风险、珠海工厂产能利用率爬坡不及预期的风险、汇率波动风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	218	247	348	509	788
YoY(%)	35.1	12.9	41.0	46.6	54.6
净利润(百万元)	84	92	103	162	263
YoY(%)	29.7	9.8	11.8	57.6	62.3
毛利率(%)	58.9	57.0	50.0	52.5	54.5
EPS(摊薄/元)	0.63	0.69	0.77	1.21	1.97
ROE(%)	15.1	7.6	8.2	11.9	16.7
P/E(倍)	73.4	66.9	59.8	38.0	23.4
P/B(倍)	11.1	5.1	4.9	4.5	3.9
净利率(%)	38.3	37.3	29.5	31.8	33.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	307	541	632	822	1123
现金	212	52	111	285	516
应收票据及应收账款	69	79	95	109	153
预付账款	4	1	5	6	10
存货	9	12	22	24	45
其他流动资产	12	398	398	398	399
非流动资产	325	772	788	735	669
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	137	121	389	482	493
无形资产	17	17	17	17	16
其他非流动资产	172	633	383	237	160
资产总计	632	1313	1420	1557	1793
流动负债	68	96	154	183	209
短期借款	0	0	47	0	0
应付票据及应付账款	11	13	27	30	55
其他流动负债	56	82	80	153	154
非流动负债	11	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	13	13	13	13
负债合计	78	109	167	196	222
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	100	134	134	134	134
资本公积	339	864	864	864	864
留存收益	115	206	249	317	427
归属母公司股东权益	553	1204	1253	1362	1571
负债和股东权益	632	1313	1420	1557	1793

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	101	109	110	263	268
净利润	84	92	103	162	263
折旧摊销	17	18	27	47	57
财务费用	-4	-2	-2	-4	-7
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-5	-9	-19	59	-44
其他经营现金流	10	11	1	-1	0
投资活动现金流	-131	-820	-44	7	9
筹资活动现金流	-4	554	-53	-49	-46

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.63	0.69	0.77	1.21	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.82	0.82	1.97	2.01
每股净资产(最新摊薄)	4.14	9.02	9.39	10.20	11.77

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	218	247	348	509	788
营业成本	90	106	174	242	358
营业税金及附加	2	2	3	5	7
营业费用	6	7	10	15	23
管理费用	12	13	18	27	41
研发费用	20	23	33	47	74
财务费用	-4	-2	-2	-4	-7
资产减值损失	-1	-0	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	95	102	116	181	294
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	95	102	116	181	294
所得税	12	10	13	19	32
税后利润	84	92	103	162	263
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	84	92	103	162	263
EBITDA	108	119	142	225	343

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	35.1	12.9	41.0	46.6	54.6
营业利润(%)	33.0	6.9	13.3	56.5	62.8
归属于母公司净利润(%)	29.7	9.8	11.8	57.6	62.3
获利能力					
毛利率(%)	58.9	57.0	50.0	52.5	54.5
净利率(%)	38.3	37.3	29.5	31.8	33.3
ROE(%)	15.1	7.6	8.2	11.9	16.7
ROIC(%)	14.2	7.5	7.8	11.6	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	12.4	8.3	11.8	12.6	12.4
流动比率	4.5	5.6	4.1	4.5	5.4
速动比率	4.2	4.8	3.5	4.0	4.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5
应收账款周转率	3.4	3.3	4.0	5.0	6.0
应付账款周转率	7.7	8.5	8.5	8.5	8.5
估值比率					
P/E	73.4	66.9	59.8	38.0	23.4
P/B	11.1	5.1	4.9	4.5	3.9
EV/EBITDA	54.9	48.5	40.7	24.6	15.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

