

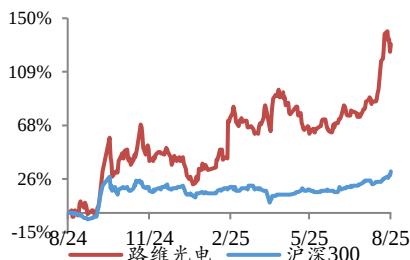
路维光电：产能扩张加速，高端突破驱动业绩高增

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-08-22

收盘价（元）	43.60
近 12 个月最高/最低（元）	46.08/18.19
总股本（百万股）	193
流通股本（百万股）	193
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	84
流通市值（亿元）	84

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

联系人：闫春旭

执业证书号：S0010125060002

邮箱：yanchunxu@hazq.com

相关报告

1.路维光电：业绩稳健增长，半导体掩膜版表现亮眼 2025-04-30

2.24Q3 经营平稳，看好平板+半导体双轮驱动 2024-11-05

主要观点：

● 事件：2025 年 8 月 20 日，公司发布 2025 年半年度报告

2025 年上半年，公司实现营业收入 5.4 亿元，同比增长 37.5%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比增长 29.1%；实现毛利率 33.7%，同比下降 0.5pcts。单季度看，25Q2 实现营收 2.8 亿元，同比增长 29.7%，环比增长 9.2%；实现归母净利润 0.6 亿元，同比增长 38.5%，环比增长 16.5%；实现毛利率 33.3%，同比增长 0.3pcts，环比下降 0.8pcts。

公司业绩增长主要得益于自身产能提升，平板显示与半导体掩膜版业务均实现较快增长；财务费用因日元汇率波动导致汇兑损失增加，对利润增速有一定影响。

● 产能扩张有序落地，为中长期增长奠定坚实基础

1) 可转债募投项目：项目涵盖 250nm-130nm 半导体掩膜版和 G8.6 及以下高精度平板显示掩膜版，首批光刻机已于 2025 年上半年到厂；

2) 厦门高世代掩膜版基地：项目总投资 20 亿元，规划建设 11 条高端光掩膜版产线，重点面向 G8.6 及以下 AMOLED/LTPO/FMM 等高精度产品。项目已于 7 月奠基，预计 2026 年 H2 贡献收入；

3) 路芯半导体项目：一期项目覆盖 130-40nm 制程，电子束光刻机等核心设备已到厂。目前 90nm 产品已获部分客户验证，40nm 产品预计 H2 启动试生产。

● 平板显示：高端产品突破，结构持续优化

公司成为京东方 G8.6 AMOLED 产线掩膜版的主力供应商，计划于 25Q3 交付第一套 G8.6 AMOLED 掩膜版，在高世代 OLED 领域实现重大突破。同时，公司作为国内唯一、全球第四家掌握 G11 掩膜版技术的企业，有望充分受益于 G11 平板显示掩膜版国产化趋势，以及下游 G11 面板产线高稼动率带来的市场需求。

● 半导体：先进封装与 IC 制造双线并进

1) 先进封装领域：公司产品可满足 CoWoP、FOPLP 等新型封装需求，已成为华天科技、通富微电等头部厂商的核心供应商。2) IC 制造领域：路芯半导体项目稳步推进，未来将覆盖 MCU、CIS 等产品，国产替代空间广阔。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 12.1/16.5/22.8 亿元（前值 12.5/17.6/24.8 亿元），归母净利润为 2.9/4.0/5.5 亿元（前值 3.0/4.0/5.8 亿元），对应 EPS 为 1.48/2.04/2.86，对应 PE 为 29.4/21.3/15.2x，维持“增持”评级。

● 风险提示

原材料及核心设备高度依赖进口风险，客户集中度高风险，产能建设不及预期风险，行业景气波动风险，汇率波动带来的经营业绩波动风险

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
--------	-------	-------	-------	-------

营业收入	876	1205	1654	2283
收入同比 (%)	30.2%	37.6%	37.3%	38.1%
归属母公司净利润	191	287	395	553
净利润同比 (%)	28.3%	50.2%	37.8%	40.0%
毛利率 (%)	34.8%	35.7%	36.0%	36.2%
ROE (%)	13.7%	16.3%	18.4%	20.4%
每股收益 (元)	0.99	1.48	2.04	2.86
P/E	26.66	29.39	21.32	15.23
P/B	3.67	4.80	3.92	3.11
EV/EBITDA	16.47	19.09	14.61	10.85

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	695	691	855	1322	营业收入	876	1205	1654	2283
现金	243	73	89	355	营业成本	571	774	1059	1455
应收账款	250	248	276	349	营业税金及附加	4	6	8	11
其他应收款	1	2	2	3	销售费用	14	18	25	34
预付账款	2	3	4	6	管理费用	43	54	74	103
存货	177	215	265	323	财务费用	8	3	6	7
其他流动资产	23	150	220	286	资产减值损失	-3	-3	-4	-5
非流动资产	1548	2018	2422	2773	公允价值变动收益	0	1	1	2
长期投资	160	232	283	303	投资净收益	2	3	4	5
固定资产	1080	1294	1483	1646	营业利润	216	326	450	630
无形资产	13	13	13	13	营业外收入	0	1	1	1
其他非流动资产	295	479	643	811	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	2243	2709	3277	4095	利润总额	217	326	450	630
流动负债	497	574	716	930	所得税	26	39	54	76
短期借款	232	289	364	469	净利润	191	287	396	554
应付账款	174	172	221	303	少数股东损益	0	0	1	1
其他流动负债	92	113	132	158	归属母公司净利润	191	287	395	553
非流动负债	353	376	406	457	EBITDA	330	473	624	830
长期借款	289	319	349	399	EPS (元)	0.99	1.48	2.04	2.86
其他非流动负债	64	58	58	58	主要财务比率				
负债合计	850	950	1123	1386	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	1	1	2	3	成长能力				
股本	193	193	193	193	营业收入	30.2%	37.6%	37.3%	38.1%
资本公积	745	748	748	748	营业利润	28.3%	50.6%	38.0%	40.0%
留存收益	454	816	1212	1765	归属于母公司净利润	28.3%	50.2%	37.8%	40.0%
归属母公司股东权益	1392	1758	2153	2706	获利能力				
负债和股东权益	2243	2709	3277	4095	毛利率 (%)	34.8%	35.7%	36.0%	36.2%
现金流量表					净利率 (%)	21.8%	23.8%	23.9%	24.2%
单位:百万元					ROE (%)	13.7%	16.3%	18.4%	20.4%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	10.0%	11.9%	13.7%	15.4%
经营活动现金流	267	373	522	686	偿债能力				
净利润	191	287	396	554	资产负债率 (%)	37.9%	35.1%	34.3%	33.8%
折旧摊销	108	143	168	193	净负债比率 (%)	61.0%	54.0%	52.1%	51.2%
财务费用	16	6	7	8	流动比率	1.40	1.20	1.19	1.42
投资损失	-2	-3	-4	-5	速动比率	1.03	0.66	0.65	0.91
营运资金变动	-52	-61	-47	-65	营运能力				
其他经营现金流	248	348	445	621	总资产周转率	0.38	0.49	0.55	0.62
投资活动现金流	-215	-704	-605	-567	应收账款周转率	4.11	4.84	6.32	7.31
资本支出	-251	-500	-500	-499	应付账款周转率	2.51	4.48	5.39	5.56
长期投资	35	-115	-105	-69	每股指标 (元)				
其他投资现金流	1	-89	0	1	每股收益	0.99	1.48	2.04	2.86
筹资活动现金流	-189	164	98	147	每股经营现金流 (摊薄)	1.38	1.93	2.70	3.55
短期借款	142	57	75	105	每股净资产	7.20	9.09	11.14	14.00
长期借款	-25	30	30	50	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	26.66	29.39	21.32	15.23
资本公积增加	-167	3	0	0	P/B	3.67	4.80	3.92	3.11
其他筹资现金流	-139	74	-7	-8	EV/EBITDA	16.47	19.09	14.61	10.85
现金净增加额	-143	-169	15	266					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

联系人：闫春旭，华安证券电子行业研究助理。西南财经大学金融学学士，香港理工大学会计学硕士，2025 年加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。