

公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月04日

基础数据

09月03日收盘价(元)	29.66
总市值(亿元)	93.37
总股本(亿股)	3.15

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】清溢光电 2024 年业绩快报点评: 业绩稳健增长, 掩膜版龙头持续国产替代-2025.03.04

分析师: 姚康

S0190520080007

yaokang@xyzq.com.cn

分析师: 胡园园

S0190525010001

huyuan1@xyzq.com.cn

清溢光电(688138.SH)

清溢光电: 收入稳健增长, 半导体打造新曲线

投资要点:

- 事件:** 公司公告 2025H1 实现营收 6.2 亿元, 同比增长 10.9%, 实现归母净利润 0.92 亿元, 同比增长 3.5%; 2025Q2 单季度实现营收 3.2 亿元, 同比增长 11.9%, 实现归母净利润 0.4 亿元, 同比增长 2.5%。
- 平板显示掩膜版: 加快新工艺新产品研发和量产, 佛山基地 2025H2 计划试生产。** 2025H1 公司平板显示掩膜版产品实现销售收入 4.9 亿元, 同比增长 12.3%。根据 Omdia 数据, 受大尺寸面板、高分辨率显示及 AMOLED/LTPS 技术普及的推动, 2025 年全球平板显示掩膜版市场规模将达到近 70 亿元, 同比增长约 5%。报告期内, 公司合肥工厂的 AMOLED、LTPS、Micro LED 高精度掩膜版工艺技术能力和产能提升, 客户推广成效显著, 中高端半透膜掩膜版 (HTM) 产品量产能力快速提升。合肥清溢利用现有厂房, 规划增加产线, 用于扩大 AMOLED、HTM 用掩膜版的产能, 新增 PSM 掩膜版的生产能力, 将扩大 AMOLED、AR/VR 等高端掩膜版的产能, 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膜版的需求缺口。此外, 公司佛山生产基地“高精度掩膜版生产基地建设项目”也已封顶, 第一批设备已搬入, 计划 2025 年下半年实现平板显示配套掩膜版生产线试生产。
- 半导体掩膜版: 持续拓展重点客户, 国产替代空间巨大。2025H1 公司半导体芯片掩膜版产品实现销售收入 9976 万元, 同比增长 6.3%。** 根据 SEMI 数据, 2025 年中国半导体芯片掩膜版需求预计将达到 6.95 亿美元, 国产化率仍很低。报告期内, 公司持续推进重点客户拓展, 180nm 产品已批量交付多家客户, 150nm 已在推进多家客户的小规模量产, 同时建立了 130nm 工艺测试平台; 此外, 公司佛山生产基地“高端半导体掩膜版生产基地建设项目”也在稳步推进中, 计划在年底陆续试生产。我们认为随着中国大陆半导体晶圆制造产业的快速发展, 叠加自主可控产业趋势, 公司作为国产半导体掩膜版头部企业将深度受益, 迎来新的增长曲线。
- 盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年分别实现营收 14.42、18.29、21.82 亿元, 实现归母净利润 2.5、3.4、4.25 亿元, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 产线投资导致盈利能力下滑风险; 下游需求周期性变化风险; 半导体客户拓展和工艺迭代不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1112	1442	1829	2182
同比增长	20.4%	29.7%	26.8%	19.3%
归母净利润(百万元)	172	250	340	425
同比增长	28.5%	45.6%	35.8%	24.9%
毛利率	29.6%	31.1%	31.6%	31.9%
ROE	11.6%	8.7%	10.7%	11.9%
每股收益(元)	0.55	0.80	1.08	1.35
市盈率	54.3	37.3	27.5	22.0

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	916	2467	2978	3607
货币资金	355	1738	2049	2515
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	297	413	519	609
预付款项	5	5	6	8
存货	201	252	319	379
其他	58	59	85	97
非流动资产	1827	1728	1646	1552
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	999	1029	997	945
在建工程	238	191	152	122
无形资产	76	65	54	43
商誉	0	0	0	0
其他	513	444	443	442
资产总计	2743	4195	4625	5159
流动负债	711	766	894	1052
短期借款	217	217	217	217
应付票据及应付账款	228	268	332	409
其他	266	282	346	426
非流动负债	549	538	538	538
长期借款	418	418	418	418
其他	131	120	120	120
负债合计	1260	1305	1433	1590
股本	267	315	315	315
未分配利润	697	879	1130	1443
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1483	2890	3192	3569
负债及权益合计	2743	4195	4625	5159

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	172	250	340	425
折旧和摊销	131	169	182	194
营运资金的变动	-13	-206	-73	-5
经营活动产生现金流量	306	233	468	633
资本支出	-662	-139	-100	-100
长期投资	-13	0	0	0
投资活动产生现金流量	-672	-71	-100	-100
债权融资	314	94	0	0
股权融资	0	1187	0	0
融资活动产生现金流量	378	1223	-57	-67
现金净变动	12	1383	311	466

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1112	1442	1829	2182
营业成本	782	993	1251	1486
税金及附加	6	9	11	13
销售费用	24	29	37	44
管理费用	57	72	88	98
研发费用	54	68	82	94
财务费用	18	19	19	19
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	1	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0
营业利润	193	281	378	472
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	193	281	378	472
所得税	21	31	38	47
净利润	172	250	340	425
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	172	250	340	425
EPS(元)	0.55	0.80	1.08	1.35

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	20.4%	29.7%	26.8%	19.3%
营业利润增长率	27.5%	46.1%	34.3%	24.9%
归母净利润增长率	28.5%	45.6%	35.8%	24.9%
盈利能力				
毛利率	29.6%	31.1%	31.6%	31.9%
归母净利率	15.5%	17.4%	18.6%	19.5%
ROE	11.6%	8.7%	10.7%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	45.9%	31.1%	31.0%	30.8%
流动比率	1.29	3.22	3.33	3.43
速动比率	0.99	2.87	2.96	3.05
营运能力				
资产周转率	46.2%	41.6%	41.5%	44.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.55	0.80	1.08	1.35
每股经营现金	0.97	0.74	1.49	2.01
估值比率(倍)				
PE	54.3	37.3	27.5	22.0
PB	6.3	3.2	2.9	2.6

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn