



2025 年 11 月 10 日

公司点评

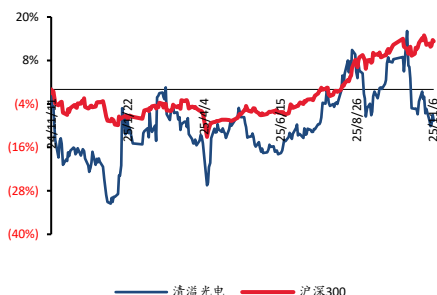
买入/维持

清溢光电 (688138)

昨收盘: 27.80

业绩持续高增长，行业景气度持续

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 3.15/3.15
 总市值/流通(亿元) 87.51/87.51
 12 个月内最高/最低价 35.5/20.12 (元)

相关研究报告

<<清溢光电 2025 中报点评：加快创新步伐，半导体芯片掩膜版业务稳步推进>>--2025-09-30

<<太平洋证券公司点评-清溢光电 (688138) 募集资金事件点评：国内掩膜版龙头，募集资金前景广阔>>--2025-05-17

证券分析师：张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师：罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

事件：公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营收 9.28 亿元，同比增长 12.28%；实现归母净利润 1.44 亿元，同比增长 19.33%。

业绩持续高增长，盈利能力提升明显。单 Q3 来看，2025Q3 公司实现营收 3.06 亿元，同比增长 15.21%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比增长 63.87%。受益于市场需求景气以及产品结构升级，公司营收、归母净利润均实现较大幅度增长。从利润端来看，2025 年前三季度公司实现毛利率 31.48%，同比提升 1.95 pcts。

运营效率稳定，期间费用合理。2025 年前三季度，公司发生销售费用 0.17 亿元，销售费率 1.83%，同比减少 0.22 pcts；发生管理费用 0.53 亿元，管理费率 5.71%，同比增长 0.75 pcts；发生研发费用 0.45 亿元，研发费率 4.85%，同比增长 0.13 pcts；发生财务费用 0.28 亿元，同比增长 0.09 亿元。

客户资源深厚，技术实力领先。公司作为国内成立最早、规模最大的掩膜版生产企业之一，具备较大的发展成长空间。目前，公司已经与国内重点的 IC Foundry、功率半导体器件、MEMS、MicroLED 芯片、先进封装等领域企业均建立了深度的合作关系，服务的典型客户包括芯联集成、三安光电、艾克尔、士兰微、泰科天润、积塔半导体、华微电子、赛微电子和长电科技等客户。在技术实力方面，公司坚持“量产一代，研发一代，规划一代”的研发方式，逐步向新技术发展，提高公司的技术能力及市场竞争力。

盈利预测

我们认为，公司作为国内掩膜版龙头企业，本次项目建成投产后，将显著提高平板显示掩膜版和半导体掩膜版的产能，一方面将在显示面板掩膜行业不断优化产品结构，提高 OLED 等显示中高端产品收入占比；另一方面有望在半导体掩膜行业获得更多订单，不断提升半导体掩膜收入占比，从而在扩大营收规模的同时不断提高产品获利能力。我们预计公司 2025-2027 年分别实现营收 14.38、18.10、21.03 亿元，实现归母净利润 2.48、3.24、4.08 亿元，对应 PE 35.25、26.97、21.46x，维持公司“买入”评级。

风险提示：下游需求景气度波动风险、行业竞争加剧风险、产品升级不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,112	1,438	1,810	2,103
营业收入增长率(%)	20.35%	29.29%	25.84%	16.24%
归母净利（百万元）	172	248	324	408
净利润增长率(%)	28.49%	44.34%	30.68%	25.69%
摊薄每股收益（元）	0.65	0.79	1.03	1.30
市盈率（PE）	35.23	35.25	26.97	21.46

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	343	355	1,753	2,069	2,494
应收和预付款项	278	302	410	513	593
存货	170	201	253	315	360
其他流动资产	53	58	66	85	97
流动资产合计	845	916	2,483	2,982	3,544
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,061	999	869	739	609
在建工程	44	238	318	368	398
无形资产开发支出	18	76	72	68	64
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	954	1,429	2,982	3,482	4,043
资产总计	2,077	2,743	4,242	4,657	5,115
短期借款	211	217	217	217	217
应付和预收款项	156	228	269	335	388
长期借款	78	418	418	418	418
其他负债	248	397	450	512	556
负债合计	693	1,260	1,355	1,482	1,579
股本	267	267	315	315	315
资本公积	482	482	1,621	1,621	1,621
留存收益	635	764	981	1,269	1,630
归母公司股东权益	1,384	1,483	2,887	3,175	3,536
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,384	1,483	2,887	3,175	3,536
负债和股东权益	2,077	2,743	4,242	4,657	5,115

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	195	306	213	403	501
投资性现金流	-220	-672	-68	-50	-30
融资性现金流	168	378	1,256	-37	-46
现金增加额	140	12	1,398	316	425

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	924	1,112	1,438	1,810	2,103
营业成本	669	782	994	1,235	1,410
营业税金及附加	7	6	8	10	12
销售费用	20	24	30	38	44
管理费用	43	57	72	90	105
财务费用	5	18	19	25	20
资产减值损失	-2	-3	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	151	193	278	363	457
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	151	193	278	363	457
所得税	17	21	30	39	49
净利润	134	172	248	324	408
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	134	172	248	324	408

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	27.62%	29.65%	30.90%	31.75%	32.95%
销售净利率	14.49%	15.47%	17.27%	17.93%	19.39%
销售收入增长率	21.26%	20.35%	29.29%	25.84%	16.24%
EBIT 增长率	44.91%	34.98%	41.01%	30.74%	22.75%
净利润增长率	35.18%	28.49%	44.34%	30.68%	25.69%
ROE	9.68%	11.60%	8.60%	10.22%	11.53%
ROA	7.01%	7.14%	7.11%	7.29%	8.35%
ROIC	7.88%	8.64%	7.18%	8.71%	9.80%
EPS (X)	0.50	0.65	0.79	1.03	1.30
PE (X)	45.24	35.23	35.25	26.97	21.46
PB (X)	4.36	4.12	3.03	2.76	2.47
PS (X)	6.53	5.49	6.09	4.84	4.16
EV/EBITDA (X)	22.12	18.90	18.10	14.33	11.56

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。