

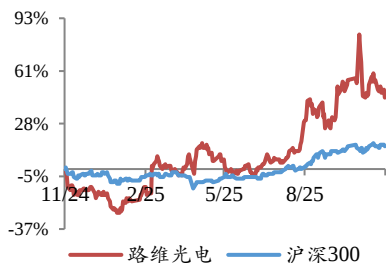
路维光电：Q3 盈利能力大幅提升，半导体业务进展加速

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-11-12

收盘价（元）	45.90
近 12 个月最高/最低（元）	59.49/22.57
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）	89
流通市值（亿元）	89

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：产能扩张加速，高端突破驱动业绩高增 2025-08-23
- 2.路维光电：业绩稳健增长，半导体掩膜版表现亮眼 2025-04-30

主要观点：

● 事件：公司发布 2025 年第三季度报告

2025 年前三季度，公司实现营业收入 8.27 亿元，同比增长 37.25%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.72 亿元，同比增长 41.88%。2025 年第三季度，公司实现营业收入 2.83 亿元，同比增长 36.80%，环比基本持平；实现归属于上市公司股东的净利润 0.65 亿元，同比增长 69.08%，环比增长 14.05%。从盈利能力来看，2025 年第三季度路维光电毛利率为 36.40%，同比提升 1.30 pct，环比提升 3.11 pct；净利率 23.09%，同比提升 4.41 pct，环比提升 2.92 pct。未来随着公司产品结构持续优化和费用管理持续精益化，公司盈利能力有望进一步提升。

● 平板显示掩膜版：基本盘稳固，结构升级驱动价值提升

1) 高世代技术领先：公司是国内唯一、全球第四家掌握 G11 掩膜版技术的企业，2024 年全球市占率达 25.52%，位列第二。在全球 G11 面板线稼动率维持 90%以上高位的背景下，公司有望持续受益。**2) 卡位 G8.6 AMOLED 核心赛道：**公司已成为京东方成都 G8.6 AMOLED 产线的主力供应商，并计划于 2025 年 Q3 交付首套掩膜版。此举标志着公司成功切入下一代 OLED 面板竞争的核心赛道，未来随着京东方、维信诺等 G8.6 产线陆续投产，公司有望迎来量价齐升。

● 半导体掩膜版：进展超预期，先进制程突破打开向上空间

1) 先进制程突破：子公司路芯半导体项目进展顺利，90nm 制程产品已于 H1 通过部分客户验证。**2) 先进封装卡位：**公司在先进封装领域已是国内领先供应商，覆盖华天科技、通富微电等主流厂商。公司产品可满足 CoWoS、CoWoP、CoPoS、FOPLP 等各类新型先进封装技术催生更多掩膜版需求，深度受益于 AI 驱动下先进封装产业的发展趋势。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 11.7/15.9/21.7 亿元（前值 12.1/16.5/22.8 亿元），归母净利润为 2.7/3.8/5.2 亿元（前值 2.9/4.0/5.5 亿元），对应 EPS 为 1.42/1.94/2.70，对应 PE 为 32.40/23.69/16.98x，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	1171	1589	2172
收入同比 (%)	30.2%	33.7%	35.8%	36.6%
归属母公司净利润	191	274	375	523
净利润同比 (%)	28.3%	43.5%	36.8%	39.5%
毛利率 (%)	34.8%	34.8%	35.2%	35.6%
ROE (%)	13.7%	15.7%	17.7%	19.8%
每股收益 (元)	0.99	1.42	1.94	2.70
P/E	26.66	32.40	23.69	16.98
P/B	3.67	5.10	4.20	3.37
EV/EBITDA	16.47	20.83	16.05	12.02

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					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	695	624	762	1191					
现金	243	-14	-15	225					
应收账款	250	241	265	332					
其他应收款	1	2	2	3					
预付账款	2	3	4	6					
存货	177	212	258	311					
其他流动资产	23	180	249	314					
非流动资产	1548	2054	2458	2809					
长期投资	160	232	283	303					
固定资产	1080	1294	1483	1646					
无形资产	13	13	13	13					
其他非流动资产	295	515	679	847					
资产总计	2243	2678	3220	4000					
流动负债	497	559	696	902					
短期借款	232	289	364	469					
应付账款	174	170	215	291					
其他流动负债	92	100	118	142					
非流动负债	353	378	408	458					
长期借款	289	319	349	399					
其他非流动负债	64	60	60	60					
负债合计	850	937	1105	1360					
少数股东权益	1	1	2	3					
股本	193	193	193	193					
资本公积	745	745	745	745					
留存收益	454	801	1176	1698					
归属母公司股东权益	1392	1739	2114	2636					
负债和股东权益	2243	2678	3220	4000					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	267	366	505	661					
净利润	191	274	375	523					
折旧摊销	108	143	168	193					
财务费用	16	6	7	8					
投资损失	-2	-2	-3	-5					
营运资金变动	-52	-53	-43	-60					
其他经营现金流	248	326	421	585					
投资活动现金流	-215	-769	-605	-568					
资本支出	-251	-500	-500	-499					
长期投资	35	-115	-105	-69					
其他投资现金流	1	-154	0	1					
筹资活动现金流	-189	150	98	147					
短期借款	142	57	75	105					
长期借款	-25	30	30	50					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	-167	0	0	0					
其他筹资现金流	-139	64	-7	-8					
现金净增加额	-143	-257	-1	241					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	876	1171	1589	2172					
营业成本	571	764	1030	1398					
营业税金及附加	4	6	8	11					
销售费用	14	18	24	33					
管理费用	43	53	72	98					
财务费用	8	3	7	8					
资产减值损失	-3	-3	-4	-5					
公允价值变动收益	0	1	1	2					
投资净收益	2	2	3	5					
营业利润	216	311	426	595					
营业外收入	0	1	1	1					
营业外支出	0	1	1	1					
利润总额	217	312	426	595					
所得税	26	37	51	71					
净利润	191	274	375	523					
少数股东损益	0	0	1	1					
归属母公司净利润	191	274	375	523					
EBITDA	330	458	601	796					
EPS（元）	0.99	1.42	1.94	2.70					

主要财务比率													
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E									
成长能力													
营业收入	30.2%	33.7%	35.8%	36.6%									
营业利润	28.3%	43.9%	36.9%	39.5%									
归属于母公司净利润	28.3%	43.5%	36.8%	39.5%									
获利能力													
毛利率（%）	34.8%	34.8%	35.2%	35.6%									
净利率（%）	21.8%	23.4%	23.6%	24.1%									
ROE（%）	13.7%	15.7%	17.7%	19.8%									
ROIC（%）	10.0%	11.6%	13.2%	14.9%									
偿债能力													
资产负债率（%）	37.9%	35.0%	34.3%	34.0%									
净负债比率（%）	61.0%	53.8%	52.2%	51.5%									
流动比率	1.40	1.12	1.09	1.32									
速动比率	1.03	0.50	0.50	0.77									
营运能力													
总资产周转率	0.38	0.48	0.54	0.60									
应收账款周转率	4.11	4.77	6.29	7.28									
应付账款周转率	2.51	4.45	5.36	5.53									
每股指标（元）													
每股收益	0.99	1.42	1.94	2.70									
每股经营现金流（摊薄）	1.38	1.89	2.61	3.42									
每股净资产	7.20	9.00	10.93	13.64									
估值比率													
P/E	26.66	32.40	23.69	16.98									
P/B	3.67	5.10	4.20	3.37									
EV/EBITDA	16.47	20.83	16.05	12.02									

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。