

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	56.20
总股本/流通股本(亿股)	1.93 / 1.93
总市值/流通市值(亿元)	109 / 109
52周内最高/最低价	62.55 / 25.91
资产负债率(%)	37.9%
市盈率	56.77
第一大股东	杜武兵

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

路维光电(688401)

先进封装领跑，半导体制程持续推进

● 投资要点

OLED 渗透率提升叠加面板厂新拓产线，平板显示掩膜版国内市场规模进一步打开。根据 Omdia，中国已占据了全球 76% 的 LCD 产能和 47% 的 OLED 产能，目前掩膜版产能只占 31.4%，国内掩膜版产能与显示面板产能相比仍有较大的需求缺口。OLED 用掩膜版的市场增长显著快于 OLED 面板市场的增长，随着国内新的 G8.6 代 AMOLED 工厂产能持续开出，缺口可能进一步放大，国内掩膜版市场仍有巨大的增长空间。为进一步扩充公司高世代高精度掩膜版的产能，公司于厦门市投资建设“厦门路维光电高世代高精度光掩膜版生产基地项目”。该项目总投资额为人民币 20 亿元，计划建设 11 条高端光掩膜版产线，重点研发生产 G8.6 及以下 AMOLED/LTP0/LTPS/FMM 用高精度光掩膜版，项目已于 2025 年 7 月完成奠基仪式。项目分阶段实施，其中一期将建设 5 条 G8.6 及以下 AMOLED 高精度掩膜版产线，配置 5 台（套）核心主设备及 22 台（套）精密辅助设备。目前，一期项目设备已开始有序采购，预计 2026 年设备将陆续到厂并进行安装调试，2026 年下半年实现收入。项目投产后将大幅提升公司产能，满足下游需求的同时，提升供应链份额、加速平板显示掩膜版国产替代。

2025E 国内半导体掩膜版市场近 200 亿，CoWoS、CoWoP 等先进封装催生掩膜版需求。半导体制程持续进阶推高掩膜版精度与层数需求，AI、汽车电子、5G/6G 等多领域芯片需求爆发及先进封装将“封装”过程“晶圆制造化”，共同驱动掩膜版市场扩容，预计 2025 年中国市场规模近 200 亿元，且将随技术与下游应用发展保持较快增速增长。在半导体掩膜版领域，目前公司已实现 180nm 制程节点半导体掩膜版量产，150nm/130nm 制程节点半导体掩膜版已经通过客户验证并小批量量产。在先进封装领域，作为国内先进封装掩膜版的龙头供应商，公司结合传统小尺寸 IC 掩膜版高精细特性与大尺寸显示掩膜版的丰富生产经验，可以满足国内各类新型先进封装的技术要求，包括但不限于 CoWoS、CoWoP、CoPoS、FOPLP 等，已成为国内多个头部封装、载板、PCB 板厂的主要供应商。公司路芯半导体掩膜版项目一期聚焦 130-40nm 制程，目前电子束光刻机等主设备已到厂投产，90nm 及以上产品已送样并获部分客户验证通过，2025 年下半年启动的 40nm 产品试生产进展顺利；项目投产后产品将覆盖 MCU、SiPh、CIS、BCD、DDIC、MS/RF、Embd. NVM、NOR/NAND Flash 等多类半导体制造领域，助力完善产业链供给、推动国产替代。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 11.7/15.7/21.1 亿元，归母净利润分别为 2.6/3.7/5.2 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

部分产品技术指标较国际厂商存在差距，关键技术人才流失风险，技术替代风险，重资产经营风险，主要原材料和设备依赖进口且供应商较为集中的风险，主要客户相对集中的风险，应收账款回收风险，存货跌价风险，市场竞争不断加剧的风险，未能及时跟随下游需求变化的风险，汇率波动的风险，企业税收优惠风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	876	1170	1571	2114
增长率(%)	30.21	33.63	34.27	34.59
EBITDA（百万元）	330.04	461.23	580.50	768.44
归属母公司净利润（百万元）	190.86	264.11	365.52	515.10
增长率(%)	28.27	38.38	38.40	40.92
EPS(元/股)	0.99	1.37	1.89	2.66
市盈率（P/E）	56.93	41.14	29.73	21.10
市净率（P/B）	7.81	6.59	5.70	4.80
EV/EBITDA	16.47	24.46	19.28	14.20

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	876	1170	1571	2114	营业收入	30.2%	33.6%	34.3%	34.6%
营业成本	571	761	1019	1365	营业利润	28.3%	35.3%	38.8%	42.0%
税金及附加	4	5	6	8	归属于母公司净利润	28.3%	38.4%	38.4%	40.9%
销售费用	14	18	21	25	获利能力				
管理费用	43	52	64	77	毛利率	34.8%	35.0%	35.2%	35.4%
研发费用	38	44	57	76	净利率	21.8%	22.6%	23.3%	24.4%
财务费用	8	29	26	27	ROE	13.7%	16.0%	19.2%	22.7%
资产减值损失	-3	-3	-4	-5	ROIC	10.0%	10.9%	13.4%	16.5%
营业利润	216	293	406	577	偿债能力				
营业外收入	0	2	2	2	资产负债率	37.9%	46.7%	44.1%	43.1%
营业外支出	0	1	1	1	流动比率	1.40	2.27	2.49	2.52
利润总额	217	294	407	578	营运能力				
所得税	26	32	45	66	应收账款周转率	4.11	4.12	4.17	4.18
净利润	191	261	363	512	存货周转率	3.32	3.48	3.47	3.52
归母净利润	191	264	366	515	总资产周转率	0.38	0.44	0.48	0.57
每股收益(元)	0.99	1.37	1.89	2.66	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.99	1.37	1.89	2.66
货币资金	243	570	657	942	每股净资产	7.20	8.53	9.85	11.71
交易性金融资产	0	281	281	281	估值比率				
应收票据及应收账款	258	327	447	593	PE	56.93	41.14	29.73	21.10
预付款项	2	2	3	4	PB	7.81	6.59	5.70	4.80
存货	177	260	327	448	现金流量表				
流动资产合计	695	1552	1834	2391	净利润	191	261	363	512
固定资产	1080	1077	1106	1117	折旧和摊销	108	138	147	163
在建工程	79	74	71	68	营运资本变动	-52	34	-146	-71
无形资产	13	30	30	30	其他	20	11	21	16
非流动资产合计	1548	1541	1566	1575	经营活动现金流净额		445	383	620
资产总计	2243	3093	3400	3966	资本开支	-251	-137	-171	-171
短期借款	232	231	231	231	其他	36	-356	13	18
应付票据及应付账款	174	361	396	589	投资活动现金流净额	-215	-493	-159	-153
其他流动负债	92	91	111	127	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	497	683	738	947	债务融资	136	409	0	0
其他	353	762	762	762	其他	-325	-29	-137	-183
非流动负债合计	353	762	762	762	筹资活动现金流净额	-189	380	-137	-183
负债合计	850	1445	1500	1710	现金及现金等价物净增加额	-143	327	87	285
股本	193	193	193	193					
资本公积金	745	745	745	745					
未分配利润	462	603	803	1085					
少数股东权益	1	-2	-5	-7					
其他	-8	109	164	241					
所有者权益合计	1393	1648	1900	2257					
负债和所有者权益总计	2243	3093	3400	3966					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048