

# 路维光电 (688401.SH)

## 公司快报

### 25年业绩持续增长，有序推动高端产能扩张

电子 | 其他电子零部件III

 投资评级 **买入(首次)**  
 股价(2026-03-19) **47.75元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	9,232.39
流通市值(百万元)	9,232.39
总股本(百万股)	193.35
流通股本(百万股)	193.35
12个月价格区间	60.62/31.00

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.61	-7.06	36.95
绝对收益	-10.26	-6.39	51.31

#### 分析师

熊军

 SAC 执业证书编号: S0910525050001  
 xiongjun@huajinsec.cn

#### 分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号: S0910523020006  
 wangchenfu@huajinsec.cn

#### 相关报告

◆ **掩膜版行业先行者，25年业绩维持增长势头：**公司成立于2012年3月26日，作为中国掩膜版行业的先行者，路维光电是国内领先的专业第三方掩膜版厂商。公司坚持以“以屏带芯”为战略锚点，为下游知名显示厂商、晶圆厂商、IC设计公司、封测厂商提供专业的掩膜版产品以及高效的后续服务。目前，公司构建了丰富的产品矩阵。在显示领域，公司显示掩膜版已实现全世代覆盖(G2.5-G11)、全显示技术覆盖(LCD、AMOLED、LTPS、LTPO、Mini-LED、Micro-LED、硅基 OLED、FMM 用掩膜版等)；在半导体领域，公司半导体用掩膜版已全面应用于 IC 制造、IC 器件、先进封装等领域；通过对路芯半导体的投资，公司将半导体掩膜版布局至国内领先水平(28nm)，进一步完善半导体领域的布局。客户端，公司拥有丰富的客户资源，在平板显示掩膜版领域，公司服务的主要客户包括京东方、天马微电子、信利、TCL 华星、上海显耀(JBD)、寰采星等；在半导体领域，公司服务的主要客户包括国内某领先芯片公司及其配套供应商、华天科技、宁波中芯集成、晶方半导体、通富微电、三安光电、光迅科技等。2025年，下游行业需求旺盛，同时公司推动产能有序提升，产品结构持续优化，全年营业总收入与营业利润实现同比增长。根据公司发布的2025年度业绩快报公告，报告期内，公司实现营业总收入115,523.17万元，同比增长31.94%；实现营业利润28,548.61万元，同比增长31.88%；实现利润总额28,542.82万元，同比增长31.68%；实现归属于母公司所有者的净利润25,067.62万元，同比增长31.34%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润22,900.42万元，同比增长31.83%；实现基本每股收益1.31元，同比增长32.32%。

◆ **有序推动高端产能扩产，市场空间广阔：**我们认为，掩膜版行业属于重资产投入的赛道，新增高端产能及由此而带来的产品结构升级是公司的成长性来源。公司2022年8月17日上市，IPO募集资金净额约7.6亿元，其中约2.7亿元用于高精度半导体掩膜版与大尺寸平板显示掩膜版扩产项目。2025年，公司发行可转债募集资金净额约6.1亿元，主要用于半导体及高精度平板显示掩膜版扩产项目，项目建成投产后，公司将新增2条半导体掩膜版生产线和2条高精度平板显示掩膜版生产线之关键设备，主要产品覆盖250nm-130nm半导体掩膜版和G8.6及以下高精度a-Si、LTPS、AMOLED、LTPO等平板显示掩膜版产品，新增产能有望提高公司半导体掩膜版和高精度平板显示掩膜版产能，优化公司产品结构，提升高精度掩膜版国产化水平，提高公司市场占有率。根据公司发布的2025年半年报，公司IPO募投项目产能迅速爬坡并持续放量，可转债扩产项目产品涵盖250nm-130nm半导体掩膜版和G8.6及以下高精度a-Si、LTPS、AMOLED、LTPO等平板显示掩膜版产品，首批光刻机已于2025年上半年陆续到厂。此外，公司投资建设的路芯半导体掩膜版项目规划的制程节点布局居于国内厂商前列，项目一期覆盖130nm-40nm制程节点半导体掩膜版。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/LTPO/LTPS/FMM用高精度光掩膜版，项目已于2025



年7月完成奠基仪式。我们认为，掩膜版存在巨大的市场空间，伴随着公司新的高端产能的持续落地、产品结构持续升级，公司未来成长可期。

- ◆ **投资建议：**我们预计公司2025年~2027年分别实现营收11.55亿元、16.01亿元、20.71亿元，分别实现归母净利润2.50亿元、3.68亿元、5.18亿元，对应PE分别为36.9倍、25.1倍、17.8倍，考虑到公司属于国内掩膜版龙头厂商之一，高端产能持续释放和产品结构升级有望带来盈利能力的持续提升，首次覆盖，给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**产品研发不及预期、新客户导入不及预期、新产能释放不及预期、行业竞争加速、下游需求不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	672	876	1,155	1,601	2,071
YoY(%)	5.1	30.2	31.9	38.6	29.4
归母净利润(百万元)	149	191	250	368	518
YoY(%)	24.2	28.3	31.0	47.3	40.7
毛利率(%)	35.1	34.8	35.5	36.3	37.3
EPS(摊薄/元)	0.77	0.99	1.29	1.90	2.68
ROE(%)	9.7	13.7	15.9	19.3	21.8
P/E(倍)	62.0	48.4	36.9	25.1	17.8
P/B(倍)	6.3	6.6	5.8	4.8	3.9
净利率(%)	22.1	21.8	21.6	23.0	25.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测及业务拆分

1、石英掩膜版业务方面，考虑到公司新增产能持续释放及产品结构升级，我们预计 2025 年~2027 年公司该业务营收增速分别为 33.00%、40.00%、30.00%，毛利率分别为 35.00%、36.00%、37.00%；

2、苏打掩膜版业务方面，该业务占比较低，我们预计 2025 年~2027 年公司该业务营收增速分别为 20.00%、20.00%、20.00%，毛利率分别为 45.00%、45.00%、45.00%；

3、我们预计 2025 年~2027 年公司其他业务营收增速分别为 10.00%、15.00%、15.00%，毛利率分别为 5.00%、5.00%、5.00%。

表 1：路维光电业务收入预测（百万元，%）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
石英掩膜版	618.31	807.99	1,074.62	1,504.47	1,955.82
同比 (%)		30.68%	33.00%	40.00%	30.00%
毛利率 (%)	34.81%	34.18%	35.00%	36.00%	37.00%
苏打掩膜版	48.64	61.38	73.66	88.39	106.07
同比 (%)		26.19%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率 (%)	43.32%	46.27%	45.00%	45.00%	45.00%
其他业务	5.44	6.18	6.79	7.81	8.98
同比 (%)		13.47%	10.00%	15.00%	15.00%
毛利率 (%)	-5.42%	4.74%	5.00%	5.00%	5.00%
营收合计	672.39	875.55	1,155.08	1,600.68	2,070.87
同比 (%)		30.21%	31.93%	38.58%	29.37%
毛利率 (%)	35.10%	34.82%	35.46%	36.35%	37.27%
成本率 (%)	64.90%	65.18%	64.54%	63.65%	62.73%

资料来源：wind，华金证券研究所

## 二、估值分析

我们选取清溢光电、莱特光电、江丰电子作为可比公司，其中：清溢光电主要从事掩膜版的研发、设计、生产和销售业务，是国内成立早、规模大的掩膜版生产企业之一，产品主要应用于平板显示、半导体芯片、触控、电路板等行业；莱特光电实现了 OLED 有机材料中间体合成、升华前材料制备及终端材料生产的全产业链运营，具有多种 OLED 终端材料自主专利并实现了规模化生产；江丰电子自成立以来一直从事高纯溅射靶材的研发、生产和销售业务，主要产品为各种高纯溅射靶材，包括铝靶、钛靶、钽靶、钨钛靶等，这些产品主要应用于半导体(主要为超大规模集成电路领域)、平板显示、太阳能等领域。根据可比公司估值，公司 2026 年~2027 年 PE 低于可比公司估值均值，考虑到公司属于国内掩膜版龙头厂商之一，高端产能持续释放和产品结构升级有望带来盈利能力的持续提升，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2: 可比公司估值 (亿元)

上市公司	市值 (亿)	归母净利润 (亿)		PE	
		2026E	2027E	2026E	2027E
清溢光电	89	3.24	4.08	27.5	21.8
莱特光电	155	3.64	5.26	42.7	29.5
江丰电子	363	7.26	9.51	49.9	38.1
均值				40.0	29.8
路维光电	92	3.68	5.18	25.1	17.8

资料来源: wind 一致预期、路维光电盈利预测来自华金证券研究所, 注: 数据截至 2026 年 3 月 19 日, 华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	938	695	1479	1633	2207	<b>营业收入</b>	672	876	1155	1601	2071
现金	509	243	868	791	1189	营业成本	436	571	745	1019	1299
应收票据及应收账款	180	258	319	481	554	营业税金及附加	4	4	8	9	11
预付账款	2	2	2	3	4	营业费用	13	14	15	21	25
存货	167	177	272	341	441	管理费用	36	43	47	64	81
其他流动资产	80	16	17	17	18	研发费用	35	38	42	54	60
<b>非流动资产</b>	1385	1548	1667	1801	1898	财务费用	8	8	18	13	11
长期投资	160	160	170	185	215	资产减值损失	-5	-7	-10	-12	-16
固定资产	872	1080	1108	1183	1215	公允价值变动收益	4	0	1	2	2
无形资产	14	13	14	15	15	投资净收益	2	2	11	16	32
其他非流动资产	339	295	375	419	454	<b>营业利润</b>	169	216	283	427	601
<b>资产总计</b>	2323	2243	3146	3434	4105	营业外收入	2	0	1	1	1
<b>流动负债</b>	426	497	749	739	990	营业外支出	1	0	0	1	1
短期借款	90	232	232	232	232	<b>利润总额</b>	169	217	284	427	601
应付票据及应付账款	281	174	420	391	644	所得税	23	26	31	56	78
其他流动负债	55	92	97	115	114	<b>税后利润</b>	146	191	253	372	523
<b>非流动负债</b>	386	353	809	772	714	少数股东损益	-2	0	3	4	5
长期借款	314	289	259	222	164	<b>归属母公司净利润</b>	149	191	250	368	518
其他非流动负债	72	64	550	550	550	EBITDA	266	350	393	541	723
<b>负债合计</b>	812	850	1558	1511	1704						
少数股东权益	49	1	3	7	12	<b>主要财务比率</b>					
股本	193	193	193	193	193	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	912	745	745	745	745	<b>成长能力</b>					
留存收益	357	503	702	975	1355	营业收入(%)	5.1	30.2	31.9	38.6	29.4
归属母公司股东权益	1462	1392	1584	1916	2388	营业利润(%)	28.4	28.3	30.7	51.0	40.7
<b>负债和股东权益</b>	2323	2243	3146	3434	4105	归属于母公司净利润(%)	24.2	28.3	31.0	47.3	40.7
						<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	35.1	34.8	35.5	36.3	37.3
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	22.1	21.8	21.6	23.0	25.0
<b>经营活动现金流</b>	167	267	443	235	704	ROE(%)	9.7	13.7	15.9	19.3	21.8
净利润	146	191	253	372	523	ROIC(%)	7.9	10.5	9.6	12.3	15.1
折旧摊销	86	107	102	116	131	<b>偿债能力</b>					
财务费用	8	8	18	13	11	资产负债率(%)	35.0	37.9	49.5	44.0	41.5
投资损失	-2	-2	-11	-16	-32	流动比率	2.2	1.4	2.0	2.2	2.2
营运资金变动	-87	-55	83	-248	72	速动比率	1.7	1.0	1.6	1.7	1.8
其他经营现金流	15	17	-1	-2	-2	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-469	-215	-208	-233	-194	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
<b>筹资活动现金流</b>	73	-189	391	-79	-112	应收账款周转率	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5
<b>每股指标(元)</b>						<b>估值比率</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.99	1.29	1.90	2.68	P/E	62.0	48.4	36.9	25.1	17.8
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.38	2.29	1.22	3.64	P/B	6.3	6.6	5.8	4.8	3.9
每股净资产(最新摊薄)	7.56	7.20	8.19	9.91	12.35	EV/EBITDA	34.7	27.5	24.1	17.6	12.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 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，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

熊军、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

**本公司具备证券投资咨询业务资格的说明**

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**免责声明：**

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**风险提示：**

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)