



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)	64.20
总股本/流通股本(亿股)	1.93 / 1.93
总市值/流通市值(亿元)	124 / 124
52周内最高/最低价	69.81 / 30.80
资产负债率(%)	46.8%
市盈率	49.01
第一大股东	杜武兵

研究所

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

路维光电(688401)

光启新程，掩定未来

● 投资要点

高附加值平板显示掩膜版增速显著，IC 制造掩膜版表现亮眼。2025 年公司实现营收 11.55 亿元，同比增加 31.94%。从收入结构看，OLED 用掩膜版、G8.6 以及 G11 等高附加值掩膜版的增速明显，带动平板显示掩膜版的整体增长；公司的第二成长曲线半导体掩膜版发展前景广阔，尤其是 IC 制造掩膜版的表现亮眼。2025 年公司实现归母净利润 2.52 亿元，同比增加 32.02%；扣非归母净利润 2.30 亿元，同比增加 32.58%，主要系规模效应释放与产品结构持续优化，同时公司持续强化运营管理，盈利能力得以加强。

厦门路维项目首批核心工艺设备搬入，储备平板显示增长动能。厦门路维总投资额为人民币 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 及以下各类高精度光掩膜版，项目已于 2025 年 7 月完成奠基仪式，2026 年 1 月封顶。项目分阶段实施，其中一期计划总投资额 13 亿元，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，2026 年 4 月 23 日，首批核心工艺设备正式搬入，标志着该项目正式从“工程建设阶段”转入“工艺设备安装调试阶段”，向着 2026 年年中试产目标迈进。该项目投产后，公司产能将显著提升，能够更充分地满足下游客户需求，助力公司持续提升在客户供应链中的份额，加速推进国产化替代进程，进一步推动平板显示掩膜版国产化率提升。

路芯半导体 25 年逐步实现产品量产，持续推动高端制程突破。在半导体领域，公司构建起成熟的技术演进和战略布局路径。目前，公司已实现 150nm 制程节点半导体掩膜版量产，130nm 制程节点半导体掩膜版已通过客户验证并小批量量产，广泛应用覆盖功率器件、MEMS、先进封装等领域。路芯半导体掩膜版项目进展顺利，正逐步完成从试样到批量供货的转化，2025 年已逐步实现产品量产，一期实现 90nm 及以上成套掩膜版客户端验证通过并供货，40nm 和 28nm 单片掩膜版客户端验证通过并供货，并持续推进 40nm 成套掩膜版客户端送样工作；二期布局 28-14nm 半导体掩膜版，计划于 2026 年陆续投建。未来伴随项目的顺利投产，其产品将逐步覆盖 MCU、SiPh、GIS、BCD、DDIC、MS/RF、Embd. NVM、NOR/NAND Flash、DRAM 等半导体制造相关行业，进一步完善产业链供给、推动国产替代进程。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 15.84/21.44/29.13 亿元，归母净利润分别为 3.63/5.20/7.51 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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1155	1584	2144	2913
增长率(%)	31.94	37.13	35.33	35.88
EBITDA（百万元）	434.58	614.62	817.57	1104.93
归属母公司净利润（百万元）	251.98	363.15	520.34	751.15
增长率(%)	32.02	44.12	43.28	44.36
EPS(元/股)	1.30	1.88	2.69	3.88
市盈率(P/E)	49.26	34.18	23.86	16.53
市净率(P/B)	7.47	6.51	5.47	4.45
EV/EBITDA	23.02	21.19	15.65	11.33

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)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1155	1584	2144	2913	营业收入	31.9%	37.1%	35.3%	35.9%
营业成本	755	1024	1368	1839	营业利润	31.6%	46.8%	44.0%	44.2%
税金及附加	5	7	9	12	归属于母公司净利润	32.0%	44.1%	43.3%	44.4%
销售费用	16	22	29	35	获利能力				
管理费用	49	59	69	82	毛利率	34.7%	35.4%	36.2%	36.9%
研发费用	37	44	56	67	净利率	21.8%	22.9%	24.3%	25.8%
财务费用	20	23	24	20	ROE	15.2%	19.0%	22.9%	26.9%
资产减值损失	-2	-3	-4	-5	ROIC	10.3%	13.0%	16.4%	20.1%
营业利润	285	418	602	869	偿债能力				
营业外收入	0	1	2	2	资产负债率	46.8%	44.6%	43.2%	40.7%
营业外支出	0	1	1	1	流动比率	2.18	2.23	2.27	2.47
利润总额	285	418	603	870	营运能力				
所得税	33	59	84	122	应收账款周转率	4.48	4.71	4.64	4.70
净利润	252	360	519	748	存货周转率	3.55	3.57	3.59	3.61
归母净利润	252	363	520	751	总资产周转率	0.43	0.48	0.58	0.67
每股收益(元)	1.30	1.88	2.69	3.88	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.30	1.88	2.69	3.88
货币资金	450	404	635	913	每股净资产	8.59	9.87	11.74	14.43
交易性金融资产	251	251	251	251	估值比率				
应收票据及应收账款	270	416	529	737	PE	49.26	34.18	23.86	16.53
预付款项	1	2	3	4	PB	7.47	6.51	5.47	4.45
存货	249	324	438	581	现金流量表				
流动资产合计	1332	1519	1976	2616	净利润	252	360	519	748
固定资产	1169	1294	1392	1462	折旧和摊销	124	174	191	215
在建工程	162	157	154	152	营运资本变动	-54	-166	-45	-183
无形资产	30	45	45	44	其他	32	40	39	42
非流动资产合计	1794	1921	2012	2079	经营活动现金流净额	354	407	703	822
资产总计	3127	3439	3988	4695	资本开支	-264	-298	-281	-281
短期借款	231	231	231	231	其他	-335	-7	-3	-3
应付票据及应付账款	324	375	544	703	投资活动现金流净额	-599	-305	-284	-284
其他流动负债	57	76	96	126	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	612	682	871	1060	债务融资	-107	0	0	0
其他	852	852	852	852	其他	544	-141	-189	-259
非流动负债合计	852	852	852	852	筹资活动现金流净额	437	-141	-189	-259
负债合计	1464	1534	1723	1912	现金及现金等价物净增加额	185	-45	231	279
股本	193	193	193	193					
资本公积金	745	745	745	745					
未分配利润	655	847	1130	1539					
少数股东权益	1	-3	-4	-7					
其他	68	122	200	313					
所有者权益合计	1663	1905	2265	2783					
负债和所有者权益总计	3127	3439	3988	4695					

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
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。 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。	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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

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