

路维光电(688401)

报告日期: 2026年05月02日

# 业绩延续高增, G11卡位稳固, G8.6与半导体共拓新空间

## ——路维光电年报&一季报点评

### 投资要点

□ **事件:** 2025年公司实现营业收入11.55亿元,同比增长31.94%;归母净利润2.52亿元,同比增长32.02%;扣非归母净利润2.30亿元,同比增长32.58%。2026年一季度,公司实现营业收入3.27亿元,同比增长25.56%;归母净利润0.68亿元,同比增长38.81%;扣非归母净利润0.64亿元,同比增长42.02%,利润端增速继续快于收入端,延续高端化和规模化释放趋势。

□ **G11平台稀缺性强化,显示主业进入份额提升阶段。**

公司在显示掩膜版领域的核心价值,已经不只是覆盖LCD、AMOLED等多类产品,而是率先完成了从中低世代到高世代平台的能力跃迁,成为国内唯一实现G2.5-G11全世代配套的本土厂商,也是国内唯一具备G11平板显示掩膜版量产能力的企业。随着全球显示产能和需求重心持续向中国大陆集中,高世代掩膜版的本土化采购诉求不断增强,公司在交期、服务、响应速度和客户协同上的优势开始更直接地转化为份额提升。2024年公司G11掩膜版销售收入市场份额达到25.52%,位列全球第二,且在全球前八大平板显示掩膜版厂商中增速位居第一,说明公司受益的已不只是行业需求扩张,更是本土厂商在高世代环节的持续替代。与此同时,公司已实现高世代半色调、相移掩膜版的国产化替代,并掌握光阻涂布等上游核心工艺,高附加值产品能力也在同步强化其显示业务的竞争壁垒与盈利质量。

□ **G8.6主战场加速成形,厦门布局前置承接IT-OLED增量。**

AMOLED向笔电、平板等中尺寸IT终端延伸后,行业竞争重点已经从渗透率提升转向高世代产线落地与工艺路线升级,G8.6正是这一轮变化的核心载体。京东方成都B16、维信诺合肥ViP、TCL华星t8等项目相继推进,本质上都在抬升本土高精度掩膜版的需求等级。公司已与京东方成都B16完成前期对接并成为主力供应商,同时同步跟进维信诺合肥ViP项目,受益逻辑也不只是单张价值量提升,更在于G8.6阶段“首套—改版—复版”的迭代节奏明显加快,能够稳定控制叠对精度、临界尺寸均匀性和缺陷密度的厂商,会把工程交付能力进一步转化为客户粘性。厦门高世代高精度光掩膜版项目也应放在这条主线里理解,项目总投资20亿元,规划11条高端产线,一期先建5条G8.6及以下AMOLED高精度产线,核心不是简单扩产,而是围绕G8.6主战场做前置布局,与成都G11平台形成代际互补。与此同时,公司已实现G6、G8.5 TFT-Array用单层衰减型PSM客户导入及量产,说明其在高精度、高附加值版型上的工艺积累,也在为G8.6阶段更高规格产品承接做准备。

□ **半导体放量路径渐趋清晰,先进封装先行打开第二成长曲线。**

在半导体掩膜版方向,公司已实现150nm制程节点半导体掩膜版量产,130nm制程节点通过客户验证并实现小批量量产;路芯一期布局130-40nm,2025年已逐步实现产品量产,90nm及以上成套掩膜版已通过客户端验证并供货,40nm和28nm单片掩膜版也已验证通过并供货,并持续推进40nm成套掩膜版送样,二期则计划向28-14nm延伸。公司并不只是单纯切入传统成熟前道,而是覆盖RDL、TSV、微凸点、封装基板等先进封装关键环节。随着先进封装向多层化、微间距化和高密度互连演进,掩膜版需求会沿着版数增加、精度提升、复版频次上升三个方向同步抬升。公司实现i-line半导体PSM客户导入,也说明半导体产品结构正由基础版型向更高附加值版型延伸。2026年一季度,公司研发投入同比增长42.05%,主要来自新产品及新工艺研发投入增加,也进一步说明公司仍在持续推进半导体掩膜版和高附加值版型的突破。整体看,半导体业务未来

### 投资评级: 买入(维持)

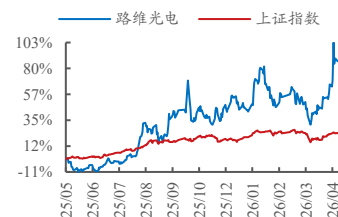
分析师: 王凌涛  
 执业证书号: S1230523120008  
 wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 沈钱  
 执业证书号: S1230524020001  
 shenqian01@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥65.28
总市值(百万元)	12,621.80
总股本(百万股)	193.35

### 股票走势图



### 相关报告

- 《G11+G8.6双高世代平台夯实显示主战场,先进封装与半导体多点打开新成长》2025.11.18
- 《高端掩膜版需求旺盛,半导体面板扩产进展顺利》2025.08.21
- 《业绩稳步向好,国产高精度显示+半导体掩膜版成长空间广阔》2024.11.24

弹性不来自制程节点突破，更来自先进封装订单密度提升、成套供货能力增强和高附加值产品占比上行。

- **盈利预测与估值：**预计 2026-2028 年营业收入分别为 15.11 亿元、20.05 亿元和 26.47 亿元，对应归母净利润分别为 3.48 亿元、4.81 亿元和 6.67 亿元，当下市值对应 P/E 分别为 36.29、26.23 和 18.93 倍，维持公司买入评级。

风险提示：IT-OLED 及大尺寸显示建线和稼动不及预期风险；半导体掩膜版导入与良率不达预期风险；行业竞争与价格波动风险；新建项目建设及成本和原材料价格波动风险。

## 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1155.23	1510.54	2004.66	2647.08
(+/-) (%)	31.94%	30.76%	32.71%	32.05%
归母净利润	251.98	347.81	481.18	666.80
(+/-) (%)	32.02%	38.03%	38.35%	38.58%
每股收益(元)	1.30	1.80	2.49	3.45
P/E	50.09	36.29	26.23	18.93

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>1,332</b>	<b>1,378</b>	<b>1,922</b>	<b>2,776</b>
现金	450	491	784	1,314
交易性金融资产	251	100	117	156
应收账款	270	399	538	667
其它应收款	2	2	2	3
预付账款	1	3	3	4
存货	249	332	418	558
其他	109	51	59	73
<b>非流动资产</b>	<b>1,794</b>	<b>1,862</b>	<b>1,968</b>	<b>2,076</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	156	159	158	157
固定资产	1,169	1,282	1,376	1,441
无形资产	30	34	41	49
在建工程	162	172	138	147
其他	279	216	255	281
<b>资产总计</b>	<b>3,127</b>	<b>3,240</b>	<b>3,890</b>	<b>4,852</b>
<b>流动负债</b>	<b>612</b>	<b>712</b>	<b>821</b>	<b>1,034</b>
短期借款	231	184	216	210
应付款项	324	447	509	719
预收账款	0	0	0	0
其他	57	81	97	104
<b>非流动负债</b>	<b>852</b>	<b>484</b>	<b>544</b>	<b>626</b>
长期借款	231	231	231	231
其他	620	252	312	395
<b>负债合计</b>	<b>1,464</b>	<b>1,196</b>	<b>1,365</b>	<b>1,660</b>
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权	<b>1,662</b>	<b>2,043</b>	<b>2,524</b>	<b>3,191</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,127</b>	<b>3,240</b>	<b>3,890</b>	<b>4,852</b>

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>1,155</b>	<b>1,511</b>	<b>2,005</b>	<b>2,647</b>
营业成本	755	974	1,279	1,679
营业税金及附加	5	7	9	12
营业费用	16	21	29	35
管理费用	49	56	88	90
研发费用	37	47	74	66
财务费用	20	35	22	19
资产减值损失	3	3	(9)	16
公允价值变动损益	1	2	1	1
投资净收益	(7)	(7)	(7)	(7)
其他经营收益	20	32	38	29
<b>营业利润</b>	<b>285</b>	<b>394</b>	<b>544</b>	<b>754</b>
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>285</b>	<b>394</b>	<b>544</b>	<b>754</b>
所得税	33	47	62	88
<b>净利润</b>	<b>252</b>	<b>348</b>	<b>481</b>	<b>667</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>252</b>	<b>348</b>	<b>481</b>	<b>667</b>
EBITDA	426	516	664	882
EPS (最新摊薄)	1.30	1.80	2.49	3.45

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	31.94%	30.76%	32.71%	32.05%
营业利润	23.78%	38.43%	37.83%	38.78%
归属母公司净利润	32.02%	38.03%	38.35%	38.58%
<b>获利能力</b>				
毛利率	34.65%	35.54%	36.18%	36.58%
净利率	21.81%	23.02%	24.00%	25.18%
ROE	16.49%	18.77%	21.07%	23.33%
ROIC	12.55%	15.21%	16.69%	18.69%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.83%	36.92%	35.10%	34.22%
净负债比率	32.49%	37.67%	35.27%	28.26%
流动比率	2.18	1.93	2.34	2.68
速动比率	1.77	1.47	1.83	2.14
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.43	0.47	0.56	0.61
应收账款周转率	4.48	4.60	4.41	4.50
应付账款周转率	3.03	2.53	2.68	2.73
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.30	1.80	2.49	3.45
每股经营现金	1.83	2.35	2.17	3.76
每股净资产	8.59	10.57	13.05	16.50
<b>估值比率</b>				
P/E	50.09	36.29	26.23	18.93
P/B	7.60	6.18	5.00	3.96
EV/EBITDA	21.64	24.19	18.37	13.18

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>354</b>	<b>455</b>	<b>419</b>	<b>727</b>
净利润	252	348	481	667
折旧摊销	122	86	97	108
财务费用	20	35	22	19
投资损失	7	7	7	7
营运资金变动	<b>115</b>	<b>12</b>	<b>(55)</b>	<b>75</b>
其它	(162)	(32)	(133)	(148)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(599)</b>	<b>(28)</b>	<b>(194)</b>	<b>(246)</b>
资本支出	(171)	(203)	(150)	(175)
长期投资	4	(3)	0	1
其他	(433)	178	(44)	(72)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>437</b>	<b>(386)</b>	<b>69</b>	<b>48</b>
短期借款	(1)	(47)	31	(5)
长期借款	(57)	0	0	0
其他	495	(339)	37	54
<b>现金净增加额</b>	<b>191</b>	<b>41</b>	<b>294</b>	<b>529</b>

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>