



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	29.74
总股本/流通股本(亿股)	3.15 / 3.15
总市值/流通市值(亿元)	94 / 94
52周内最高/最低价	50.39 / 25.71
资产负债率(%)	28.9%
市盈率	47.21
第一大股东	苏锡光膜科技(深圳)有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

清溢光电(688138)

清掩万象，溢铸芯程

● 投资要点

全年业绩稳增，一季度延续增长态势。公司 2025 年业绩实现稳健增长，全年实现营业收入 12.40 亿元，同比增长 11.46%；归母净利润 1.87 亿元，同比增长 8.89%；扣非归母净利润 1.68 亿元，同比增长 9.75%；2026Q1 实现营业收入 3.30 亿元，同比增长 10.67%；归母净利润 0.56 亿元，同比增长 7.64%；扣非归母净利润 0.51 亿元，同比增长 7.46%，收入端维持双位数增长，利润端稳步兑现。

掩膜版双线布局，技术壁垒持续夯实。平板显示掩膜版业务方面，在国内掩膜版行业国产替代加速推进的背景下，公司持续加大核心技术研发投入，已实现 8.6 代 OLED 用掩膜版、8.6 代高精度 TFT 用掩膜版、6 代中高精度 AMOLED 及 LTPS 用掩膜版、中高端半透膜掩膜版（HTM）的研发与量产，产品性能可满足平板显示、半导体等下游核心领域应用需求，有效填补国内相关产品市场空白，提升本土掩膜版供给能力。为把握行业高端化发展机遇，公司聚焦先进高规格 HTM 与高规格相移掩膜版（PSM）两大方向技术攻坚，推动高端掩膜版国产替代与产业链升级；同时通过完善全流程质量管控体系保障产品良率与性能稳定性，同步推行智能制造升级以优化生产流程、提升运营效率、降低生产成本，全面强化产品性价比优势与全球市场竞争力。半导体芯片掩膜版业务方面，客户拓展成效释放，其中 IC Foundry 产品线功率器件相关掩膜版、IC Bumping 产品线先进封装掩膜版均实现快速增长，成为业务核心增长支撑；技术端公司已完成 180nm 工艺节点规模化量产、150nm 节点小批量量产，正稳步推进 130nm-40nm 节点 PSM 与 OPC 工艺掩膜版研发，并启动 28nm 节点工艺开发规划，已初步掌握电子束光刻、干法蚀刻等高端核心工艺；产能端佛山半导体新工厂建设与设备调试进展顺利，已实现部分产品试产，计划于 2026 年落地 PSM 技术掩膜版量产，进一步释放高端产能，伴随国产替代进程持续深化，公司半导体掩膜版市场份额与行业影响力有望持续提升，为长期可持续发展注入强劲动力。

双翼扩产稳步推进，高端布局持续深化。后续公司将坚持“平板显示+半导体”双翼扩产战略，产能落地与升级同步有序推进，其中佛山清溢基地已于 2025 年实现投产，2026 年重点扩充高端平板显示掩膜版产能、提升高世代高精度产品供给能力，佛山清溢微新增关键设备已基本到位，2026 年将持续补齐半导体掩膜版产能，全力助推国产替代进程。产品端，公司将持续完善双领域产业布局，加大高端产品研发投入、丰富产品组合以开辟新利润增长点：显示领域，合肥与佛山基地将进一步扩大 8.6 代高精度 TFT、6 代高精度 AMOLED/LTPS/LTPO 掩膜版的产能与技术能力，提升半透膜（HTM）掩膜版产能并积极推进 PSM 产品前期研发与设备选型，为扩大市场份额、夯实国内面板供

应链保障能力打下坚实基础；半导体领域，将在佛山清溢微开展 130nm-40nm 产品研发及 28nm 节点工艺开发规划，各投资建设项目稳步推进与逐步量产，将为公司长期发展筑牢根基。产业布局层面，公司持续向上游产业链延伸，合肥清溢掩膜基板涂胶产能持续释放，将有效降低原材料采购成本、丰富产品线并提升终端产品质量，公司长期推进上游产业链国产化积累，将进一步强化综合成本与品质竞争力。技术创新方面，公司将加快技术开发与成果转化节奏，推动掩膜版技术在半导体芯片与平板显示两大领域深度应用，加速培育新的盈利增长点。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 15/18/21 亿元，归母净利润 2.5/3.3/4.2 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；下游产业结构调整风险；技术替代风险；主要客户相对集中风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1240	1456	1776	2135
增长率(%)	11.46	17.48	21.97	20.20
EBITDA（百万元）	388.83	511.95	646.18	782.75
归属母公司净利润（百万元）	187.31	254.31	330.51	424.09
增长率(%)	8.89	35.77	29.96	28.31
EPS（元/股）	0.59	0.81	1.05	1.35
市盈率（P/E）	49.98	36.81	28.33	22.08
市净率（P/B）	3.37	2.99	2.78	2.51
EV/EBITDA	23.05	18.82	14.90	11.94

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1240	1456	1776	2135	营业收入	11.5%	17.5%	22.0%	20.2%
营业成本	854	988	1189	1412	营业利润	11.1%	40.1%	30.0%	28.3%
税金及附加	7	8	9	11	归属于母公司净利润	8.9%	35.8%	30.0%	28.3%
销售费用	24	29	33	37	获利能力				
管理费用	75	87	99	115	毛利率	31.1%	32.2%	33.0%	33.9%
研发费用	64	73	85	98	净利率	15.1%	17.5%	18.6%	19.9%
财务费用	24	9	15	15	ROE	6.7%	8.1%	9.8%	11.4%
资产减值损失	-12	0	0	0	ROIC	6.1%	6.5%	7.7%	8.8%
营业利润	214	300	389	500	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	28.9%	29.7%	32.0%	32.2%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.74	1.59	1.67	1.97
利润总额	214	300	389	500	营运能力				
所得税	26	45	58	75	应收账款周转率	4.45	4.95	5.14	5.21
净利润	188	255	331	425	存货周转率	3.89	3.90	4.08	4.19
归母净利润	187	254	331	424	总资产周转率	0.37	0.35	0.38	0.41
每股收益(元)	0.59	0.81	1.05	1.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.59	0.81	1.05	1.35
货币资金	639	631	846	1258	每股净资产	8.83	9.96	10.70	11.84
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	284	328	389	461	PE	49.98	36.81	28.33	22.08
预付款项	2	2	2	3	PB	3.37	2.99	2.78	2.51
存货	238	269	314	361	现金流量表				
流动资产合计	1342	1412	1739	2273	净利润	188	255	331	425
固定资产	1283	1485	1649	1667	折旧和摊销	144	204	242	268
在建工程	1151	1351	1351	1351	营运资本变动	3	-45	-58	-67
无形资产	79	79	79	79	其他	34	19	26	36
非流动资产合计	2587	3068	3231	3249	经营活动现金流净额	369	433	541	662
资产总计	3929	4481	4970	5522	资本开支	-1054	-605	-405	-285
短期借款	286	366	466	526	其他	0	-79	0	0
应付票据及应付账款	233	263	311	361	投资活动现金流净额	-1054	-684	-405	-285
其他流动负债	252	257	263	268	股权融资	1202	0	0	0
流动负债合计	772	887	1040	1155	债务融资	46	167	205	135
其他	365	445	550	625	其他	-269	-64	-125	-100
非流动负债合计	365	445	550	625	筹资活动现金流净额	979	103	80	35
负债合计	1137	1332	1589	1780	现金及现金等价物净增加额	282	-150	215	412
股本	315	315	315	315					
资本公积金	1621	1621	1621	1621					
未分配利润	800	1119	1301	1598					
少数股东权益	13	14	14	15					
其他	42	80	130	194					
所有者权益合计	2792	3149	3381	3742					
负债和所有者权益总计	3929	4481	4970	5522					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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家另类投资子公司。

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：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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