

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

龙图光罩(688721)

聚焦高端，龙图耀芯

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)	37.00
总股本/流通股本(亿股)	1.33 / 0.53
总市值/流通市值(亿元)	49 / 20
52周内最高/最低价	69.24 / 36.58
资产负债率(%)	21.7%
第一大股东	柯汉奇

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

● 投资要点

短期盈利承压不改长期向好态势。2025 年全年公司实现营业收入 2.47 亿元，营收规模与上年同期基本持平，实现归母净利润 0.56 亿元；2026Q1 实现营业收入 0.62 亿元，同比增长 14.00%，经营实现良好开局，核心源于公司持续深耕核心客户、订单储备持续扩容，叠加珠海工厂逐步批量供货带动整体收入有序扩张，净利润阶段性承压主要系稳固客户采取适度让利、珠海新厂爬坡阶段折旧成本较高所致，随着后续产品结构持续优化、珠海产能利用率不断提升，公司盈利水平具备持续改善空间。

掩模版技术持续突破，制程迭代拓宽应用空间。公司深耕高精度半导体掩模版赛道，持续引进先进设备、攻坚核心工艺，自主研发形成覆盖 CAM、光刻、检测三大环节的多项关键技术，包含图形补偿 OPC、精准对位标记、光刻制程管控、精细曝光控制、缺陷修补净化等核心工艺；同时前瞻布局前沿技术，自主突破电子束光刻套刻、PSM 相移掩模技术，能够匹配模拟 IC 高端芯片高精度、高可靠生产标准，深度贴合功率半导体、汽车电子行业发展需求。现阶段公司已实现 90nm 工艺节点掩模版稳定量产，技术与产能跻身国内第三方掩模厂商第一梯队；后续待客户送样验证落地，公司将推进 65nm 制程量产，覆盖射频芯片、MCU 芯片、DSP 芯片等多元场景应用，持续拉近与行业龙头差距，巩固自身核心技术壁垒。

定增进展顺利，打开公司长期成长空间。公司于 7 月 20 日收到上交所出具的定增审核意见，认定本次向特定对象发行股票申请符合各项发行、上市及信披要求，相关申报材料已报送证监会开展注册流程。本次募投高端掩模版产线项目总投资 19.54 亿元，计划投入募集资金 14.60 亿元，资金缺口由公司自有及自筹资金补足；项目由全资子公司落地珠海，与现有珠海厂区形成区位协同布局。项目规划建设 40nm-28nm 制程高端半导体掩模版产线，建成达产后年新增产能 15,000 片，产品矩阵新增 KrF-PSM、ArF-PSM、OMOG 等高阶掩模品类，丰富高端产品供给适配下游客户需求。项目落地可填补国内 40nm-28nm 制程掩模版供给缺口，提速高端工艺研发与技术成果转化，全方位拔高公司技术壁垒、产能体量与整体综合竞争力。此外，该项目还将有效填补国内高端光掩模版的市场缺口，推动我国半导体产业链的协同发展，加速半导体材料的国产化进程，为我国集成电路产业的高质量发展提供坚实支撑。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 3.3/4.5/5.9 亿元，归母净利润 0.6/1.0/1.5 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；产品迭代风险；供应商较为集体风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	247	331	454	591
增长率(%)	0.06	34.18	37.16	30.19
EBITDA（百万元）	92.22	258.58	360.36	465.72
归属母公司净利润（百万元）	56.09	62.97	99.59	145.07
增长率(%)	-38.92	12.27	58.15	45.67
EPS(元/股)	0.42	0.47	0.75	1.09
市盈率（P/E）	88.07	78.44	49.60	34.05
市净率（P/B）	4.08	3.50	3.34	3.08
EV/EBITDA	68.21	20.71	15.48	11.91

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	247	331	454	591	营业收入	0.1%	34.2%	37.2%	30.2%
营业成本	135	179	233	289	营业利润	-43.5%	20.0%	58.2%	47.3%
税金及附加	3	5	6	6	归属于母公司净利润	-38.9%	12.3%	58.2%	45.7%
销售费用	9	12	15	18	获利能力				
管理费用	15	21	27	33	毛利率	45.3%	45.9%	48.6%	51.1%
研发费用	27	37	45	53	净利率	22.7%	19.0%	21.9%	24.5%
财务费用	1	12	23	37	ROE	4.6%	4.5%	6.7%	9.1%
资产减值损失	-4	0	0	0	ROIC	3.7%	3.6%	4.8%	6.3%
营业利润	58	69	109	161	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	21.7%	35.1%	43.4%	46.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.46	2.47	2.42	2.61
利润总额	58	69	109	161	营运能力				
所得税	2	6	10	16	应收账款周转率	3.56	4.04	4.26	4.34
净利润	56	63	100	145	存货周转率	11.56	13.42	14.10	14.82
归母净利润	56	63	100	145	总资产周转率	0.17	0.18	0.19	0.21
每股收益(元)	0.42	0.47	0.75	1.09	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.42	0.47	0.75	1.09
货币资金	178	249	376	618	每股净资产	9.08	10.56	11.08	12.00
交易性金融资产	60	60	60	60	估值比率				
应收票据及应收账款	89	112	146	181	PE	88.07	78.44	49.60	34.05
预付款项	0	1	1	1	PB	4.08	3.50	3.34	3.08
存货	12	15	18	21	现金流量表				
流动资产合计	486	586	752	1031	净利润	56	63	100	145
固定资产	638	1126	1439	1598	折旧和摊销	36	178	228	268
在建工程	252	391	355	273	营运资本变动	-6	-9	-15	-14
无形资产	18	18	18	18	其他	-6	12	27	46
非流动资产合计	1061	1586	1864	1942	经营活动现金流净额	80	243	340	445
资产总计	1547	2172	2615	2973	资本开支	-372	-804	-505	-345
短期借款	22	122	172	232	其他	222	105	0	0
应付票据及应付账款	17	22	29	35	投资活动现金流净额	-150	-699	-505	-345
其他流动负债	71	93	110	128	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	109	237	310	395	债务融资	253	408	350	210
其他	226	525	825	975	其他	-57	-25	-58	-68
非流动负债合计	226	525	825	975	筹资活动现金流净额	196	383	292	142
负债合计	335	762	1136	1370	现金及现金等价物净增加额	126	-72	127	241
股本	134	134	134	134					
资本公积金	869	869	869	869					
未分配利润	177	365	420	522					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	32	41	56	78					
所有者权益合计	1212	1410	1479	1603					
负债和所有者权益总计	1547	2172	2615	2973					

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