

路维光电 (688401.SH)

产能有序提升，1H26 营收、归母净利润同比增长

优于大市

核心观点

1H26 营收、归母净利润同比增长。公司发布 2026 年半年报，1H26 营收 6.68 亿元 (YoY +22.80%)，归母净利润 1.45 亿元 (YoY +35.82%)，扣非归母净利润 1.36 亿元 (YoY +43.33%)，毛利率 35.28% (YoY +1.60pct)。2Q26 营收 3.42 亿元 (YoY +20.27%，QoQ +4.57%)，归母净利润 0.76 亿元 (YoY +33.26%，QoQ +11.88%)，毛利率 35.17% (YoY +1.88pct，QoQ -0.22pct)。得益于公司产能有序提升及下游行业需求旺盛，1H26 公司业绩同比增长，分产品看，1H26 公司石英掩膜版收入 6.20 亿元，苏打掩膜版收入 0.43 亿元。

高附加值显示掩膜版增长明显，带动平板显示掩膜版业务提升。从收入结构看，OLED 用掩膜版、Micro-LED 掩膜版等高附加值掩膜版增速明显，带动平板显示掩膜版整体增长。公司在显示领域已实现 G2.5-G11 全世代覆盖，以及 LCD、AMOLED、LTPS、LTPO、Mini-LED、Micro-LED、硅基 OLED、FMM 用掩膜版等全显示技术覆盖，持续为面板生产商批量供应高世代、高规格掩膜版。

半导体掩膜版第二成长曲线推进，路芯半导体掩膜版项目进展顺利。公司在半导体领域全面布局先进封装及成熟制程用掩膜版市场，服务晶圆制造企业、IC 设计公司及封装测试厂商。路芯半导体掩膜版项目进展顺利，一期覆盖至 40nm 制程节点，2025 年已逐步实现产品量产，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；二期规划向 28nm 至 14nm 节点延伸，计划于 2026 年陆续投建。

高世代高精度掩膜版产能扩充，加速推进平板显示掩膜版国产替代。为进一步扩充高世代高精度掩膜版产能，公司投资建设厦门高世代高精度光掩膜版生产基地项目，总投资额 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，其中一期计划总投资 13 亿元，建设 5 条 G8.6 及以下 AMOLED 高精度掩膜版产线，项目投产后有望进一步提升公司高世代高精度掩膜版供给能力。

投资建议：预计公司 2026-2028 年归母净利润同比增长 40.8%/42.2%/38.2% 至 3.55/5.05/6.98 亿元（前值：2026-2027 年为 3.53/5.18 亿元），对应 2026-2028 年 PE 分别为 23.9/16.8/12.2 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期，技术替代风险，汇率波动风险，产能爬坡不及预期。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	876	1,155	1,542	2,076	2,707
(+/-%)	30.2%	31.9%	33.5%	34.6%	30.4%
净利润(百万元)	191	252	355	505	698
(+/-%)	28.3%	32.0%	40.8%	42.2%	38.2%
每股收益(元)	0.99	1.30	2.66	3.78	5.23
EBIT Margin	23.6%	25.4%	26.8%	28.2%	29.4%
净资产收益率 (ROE)	13.7%	15.2%	18.2%	21.5%	24.0%
市盈率 (PE)	64.5	48.9	23.9	16.8	12.2
EV/EBITDA	42.8	33.7	18.8	14.1	11.0
市净率 (PB)	8.85	7.41	4.37	3.62	2.92

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：黄铮

0755-81982593

huangzheng2@guosen.com.cn

S0980526080001

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

63.70 元

总市值/流通市值

13082/12316 百万元

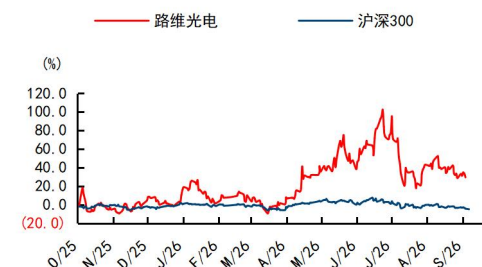
52 周最高价/最低价

103.90/41.01 元

近 3 个月日均成交额

602.52 百万元

市场走势

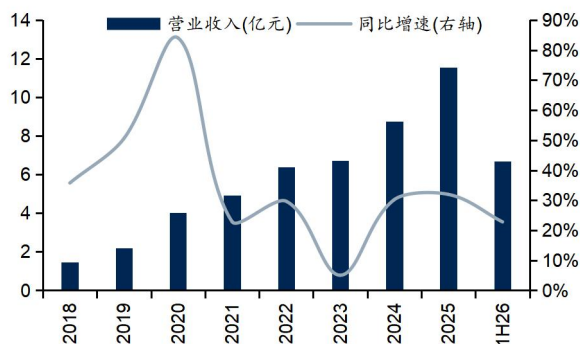


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

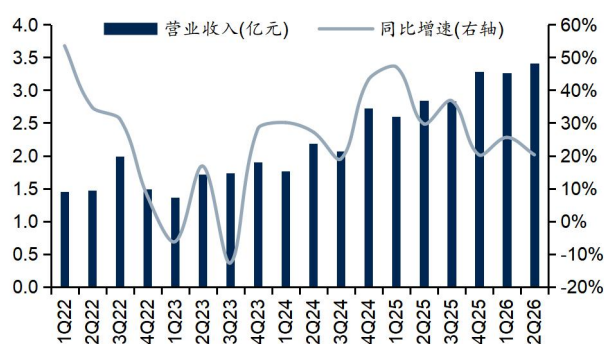
《路维光电 (688401.SH) -1H25 营收同比增长 37.48%，中高端产品多维拓展》——2025-09-14

图1: 公司营业收入及同比增速



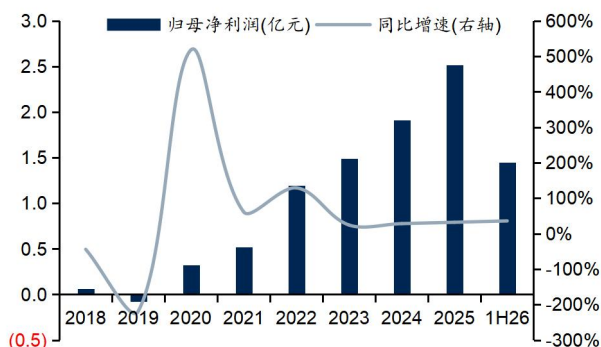
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



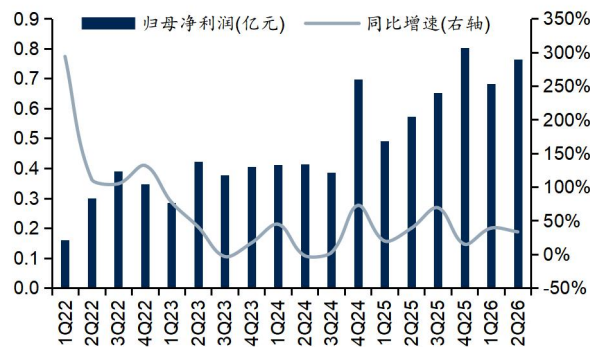
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



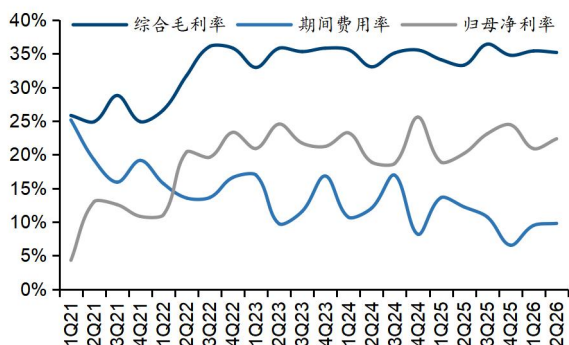
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



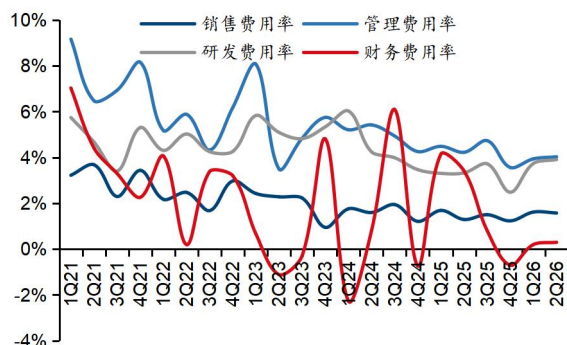
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	243	450	362	695	1137	营业收入	876	1155	1542	2076	2707
应收款项	259	272	411	551	692	营业成本	571	755	991	1328	1723
存货净额	177	249	357	463	621	营业税金及附加	4	5	6	9	11
其他流动资产	17	362	398	441	487	销售费用	14	16	22	29	36
流动资产合计	695	1332	1527	2150	2938	管理费用	43	49	54	60	66
固定资产	1159	1330	1494	1491	1459	研发费用	38	37	55	64	74
无形资产及其他	13	30	29	28	26	财务费用	8	20	31	29	20
其他长期资产	216	279	279	279	279	投资收益	2	(7)	(1)	(2)	(3)
长期股权投资	160	156	208	223	245	资产减值及公允价值变动	(3)	(0)	1	0	1
资产总计	2243	3127	3536	4170	4947	其他	19	18	21	17	18
短期借款及交易性金融负债	287	244	244	288	285	营业利润	216	285	403	573	792
应付款项	174	324	440	597	791	营业外净收支	0	(0)	0	0	0
其他流动负债	37	44	56	81	103	利润总额	217	285	403	573	793
流动负债合计	497	612	739	966	1178	所得税费用	26	33	48	69	95
长期借款及应付债券	289	769	769	769	769	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	64	83	81	84	91	归属于母公司净利润	191	252	355	505	698
长期负债合计	353	852	851	854	860	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	850	1464	1590	1820	2039	净利润	191	252	355	505	697
少数股东权益	1	1	1	1	1	资产减值准备	3	2	1	1	0
股东权益	1392	1662	1946	2349	2907	折旧摊销	101	116	123	148	161
负债和股东权益总计	2243	3127	3536	4170	4947	公允价值变动损失	0	(1)	(2)	(1)	(1)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	16	29	31	29	20
每股收益	0.99	1.30	2.66	3.78	5.23	营运资本变动	(257)	1	(135)	(80)	(101)
每股红利	0.33	0.36	0.53	0.76	1.05	其它	213	(44)	(32)	(30)	(21)
每股净资产	7.20	8.59	14.59	17.62	21.81	经营活动现金流	267	354	341	571	756
ROIC	12%	15%	19%	26%	36%	资本开支	(254)	(264)	(286)	(143)	(129)
ROE	14%	15%	18%	21%	24%	其它投资现金流	39	(335)	(72)	(38)	(42)
毛利率	35%	35%	36%	36%	36%	投资活动现金流	(215)	(599)	(357)	(181)	(171)
EBIT Margin	24%	25%	27%	28%	29%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	35%	35%	35%	35%	35%	负债净变化	(25)	(57)	0	0	0
收入增长	30%	32%	33%	35%	30%	支付股利、利息	(63)	(70)	(71)	(101)	(140)
净利润增长率	28%	32%	41%	42%	38%	其它融资现金流	(101)	564	(1)	44	(3)
资产负债率	38%	47%	45%	44%	41%	融资活动现金流	(189)	437	(72)	(56)	(143)
息率	0.5%	0.6%	0.6%	0.8%	1.1%	现金净变动	(143)	185	(88)	333	443
P/E	64.5	48.9	23.9	16.8	12.2	货币资金的期初余额	386	243	428	340	673
P/B	8.8	7.4	4.4	3.6	2.9	货币资金的期末余额	243	428	340	673	1116
EV/EBITDA	42.8	33.7	18.8	14.1	11.0	企业自由现金流	(227)	112	66	440	633
						权益自由现金流	(353)	619	38	459	612

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032