

# 路维光电 (688401.SH)

打造高世代高精度光掩膜版生产基地，助力我国新型显示产业升级

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	640	672	876	1,271	1,621
增长率 yoy (%)	29.7	5.1	30.2	45.1	27.6
归母净利润 (百万元)	120	149	192	248	307
增长率 yoy (%)	129.0	24.2	29.2	28.7	24.1
ROE (%)	8.0	9.7	13.2	14.7	15.6
EPS 最新摊薄 (元)	0.62	0.77	0.99	1.28	1.59
P/E (倍)	51.5	41.5	32.1	24.9	20.1
P/B (倍)	4.6	4.2	4.4	3.8	3.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件。**3月23日，公司发布《关于对外投资的公告》。据公告，公司拟在厦门市投资建设高世代高精度光掩膜版生产基地项目，计划出资1亿元设立全资子公司厦门路维光电有限公司作为项目实施主体，项目总投资额为20亿元。

**设立厦门全资子公司，提升高世代高精度掩膜版产能。**公司通过自主研发、科技创新等手段在技术领域一直处于国内领先地位，在行业中占据了一定份额，并随下游行业的革新、发展，面临广阔的发展空间。公司拟在厦门市投资建设高世代高精度光掩膜版生产基地项目，计划出资1亿元设立全资子公司厦门路维光电有限公司作为项目实施主体，主要生产G8.6及以下的AMOLED等高精度光掩膜版产品，项目总投资额为20亿元，资金来源为自有资金或自筹资金。本次投资有利于提高高世代高精度掩膜版产能，从而进一步扩大经营规模以提升市场竞争力和盈利水平。据公司公告，2025年开年以来下游需求旺盛，公司在2024年投产的产线预计会在一季度乃至全年会有不错的产能释放，同时，公司向不特定对象发行可转换公司债券已获得上海证券交易所上市审核委员会的审核通过。伴随2025年新增产能的逐季度释放，内部产品结构的不断优化以及整体规模效应的进一步体现，2025年业绩有望实现持续增长。

**产品矩阵丰富，产能不断爬坡。**公司产品布局全面、产品矩阵丰富，可更大范围配套下游面板以及半导体客户的需求。在面板领域，公司可覆盖全面世代产线，据公司公告，公司是国内唯一一家可覆盖G2.5-G11平板显示掩膜版的厂商；同时公司可覆盖当下所有显示技术，包括LCD、LTPS、LTPO、AMOLED、Mini-LED、Micro-LED、硅基OLED等，以及FMM用光掩膜版。在半导体领域，公司及江苏路芯的布局的制程节点在28nm以上，在国内第三方掩膜版厂商中的进度较快，江苏路芯半导体掩膜版项目一期将在2025年第一季度开始送样90-100nm制程节点半导体掩膜版，2025年下半年试产40nm制程节点半导体掩膜版产品，一期项目有望在2025年贡献小部分收入，并在2026年进一步放量，后续开始推进二期40-28nm制程节点的半导体掩膜版项目。我们认为，伴随公司不断深入掩膜版产品技术开发，持续拓展半导体产品领域，公司业务拓展及国产化进程将进一步加快。



## 作者

**分析师 侯宾**

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

**分析师 姚久花**

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

**联系人 李心怡**

执业证书编号：S1070123110024

邮箱：lixinyi@cgws.com

## 相关研究

- 《优化产能布局提升行业竞争力，助力我国半导体产业链自主可控能力一路维光电可转债点评》2025-02-24
- 《下游需求旺盛，全年业绩稳健增长，持续助力国产化进程加速一路维光电 2024 业绩预告点评》2025-02-20
- 《拟发可转债项目巩固行业地位，持续助力国产化进程加速》2024-12-23

**盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.92/2.48/3.07 亿元，当前股价对应 PE 分别为 32/25/20 倍，基于公司不断完善产品布局，掩膜版产品技术进一步升级，持续看好公司未来业绩发展，维持“买入”评级。

**风险提示：**平板显示、半导体行业需求不及预期风险；无掩膜版等技术的替代风险；宏观经济环境波动风险；贸易摩擦加剧风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1121	938	1401	1749	2060
现金	617	509	924	963	1228
应收票据及应收账款	147	180	201	358	374
其他应收款	2	1	3	3	4
预付账款	2	2	3	3	4
存货	110	167	192	343	370
其他流动资产	243	79	79	79	79
<b>非流动资产</b>	817	1385	827	820	812
长期股权投资	0	160	160	160	160
固定资产	721	872	341	365	385
无形资产	14	14	16	18	19
其他非流动资产	82	339	310	277	247
<b>资产总计</b>	1937	2323	2228	2569	2872
<b>流动负债</b>	298	426	362	764	855
短期借款	67	90	94	212	300
应付票据及应付账款	107	281	172	462	449
其他流动负债	124	55	96	91	106
<b>非流动负债</b>	246	386	429	146	83
长期借款	160	314	139	76	13
其他非流动负债	86	72	289	70	70
<b>负债合计</b>	544	812	790	910	938
少数股东权益	50	49	46	42	37
股本	133	193	193	193	193
资本公积	972	912	912	912	912
留存收益	238	357	521	722	960
归属母公司股东权益	1343	1462	1392	1617	1897
<b>负债和股东权益</b>	1937	2323	2228	2569	2872

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	640	672	876	1271	1621
营业成本	430	436	566	844	1125
营业税金及附加	4	4	7	8	11
销售费用	15	13	16	25	28
管理费用	34	36	41	64	66
研发费用	28	35	46	76	73
财务费用	18	8	-1	-7	-10
资产和信用减值损失	-4	-5	-3	-4	-4
其他收益	22	28	21	24	24
公允价值变动收益	1	4	1	2	2
投资净收益	1	2	1	1	1
资产处置收益	0	-1	-0.1	-0.1	-0.2
<b>营业利润</b>	131	169	221	283	352
营业外收入	0	2	1	2	1
营业外支出	0	1	0	1	1
<b>利润总额</b>	131	169	222	283	353
所得税	21	23	32	40	51
<b>净利润</b>	111	146	189	244	302
少数股东损益	-9	-2	-3	-4	-5
<b>归属母公司净利润</b>	120	149	192	248	307
EBITDA	232	261	800	291	355
EPS (元/股)	0.62	0.77	0.99	1.28	1.59

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	29.7	5.1	30.2	45.1	27.6
营业利润 (%)	245.2	28.4	30.9	27.9	24.7
归属母公司净利润 (%)	129.0	24.2	29.2	28.7	24.1
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	32.9	35.1	35.3	33.6	30.6
净利率 (%)	17.3	21.8	21.6	19.2	18.7
ROE (%)	8.0	9.7	13.2	14.7	15.6
ROIC (%)	7.2	7.7	9.5	11.6	12.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	28.1	35.0	35.5	35.4	32.7
净负债比率 (%)	-15.6	0.2	-23.6	-32.7	-40.5
流动比率	3.8	2.2	3.9	2.3	2.4
速动比率	3.4	1.7	3.3	1.8	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	5.1	4.2	4.8	4.7	4.6
应付账款周转率	3.2	2.3	2.5	2.7	2.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.62	0.77	0.99	1.28	1.59
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.54	0.86	2.11	1.17	1.35
每股净资产 (最新摊薄)	6.95	7.56	7.20	8.36	9.81
<b>估值比率</b>					
P/E	51.5	41.5	32.1	24.9	20.1
P/B	4.6	4.2	4.4	3.8	3.3
EV/EBITDA	24.9	23.6	7.3	19.3	15.1

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	299	167	408	227	262
净利润	111	146	189	244	302
折旧摊销	83	86	581	18	16
财务费用	18	8	-1	-7	-10
投资损失	-1	-2	-0.7	-0.9	-1.1
营运资金变动	71	-87	-145	-29	-47
其他经营现金流	17	15	-216	2	2
<b>投资活动现金流</b>	-364	-469	-21	-8	-5
资本支出	115	338	23	11	8
长期投资	-250	-13	0	0	0
其他投资现金流	1	-118	2	2	3
<b>筹资活动现金流</b>	535	73	28	-289	-74
短期借款	6	23	3	118	88
长期借款	-236	154	-174	-64	-63
普通股增加	33	60	0	0	0
资本公积增加	727	-60	0	0	0
其他筹资现金流	4	-104	199	-344	-99
<b>现金净增加额</b>	468	-232	415	-71	183

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cqws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

