

2022年10月20日

清溢光电 (688138.SH)

## 三季度报业绩亮眼，掩膜版景气度逐步攀升

■事件：10月20日，公司发布2022三季度报，前三季度实现营收5.47亿元，YoY +41.46%；实现归母净利润0.69亿元，YoY +123.27%；实现扣非归母净利润0.56亿元，YoY +142.20%。

■合肥工厂产销规模持续增长，盈利能力大幅提高：22Q3单季度实现营业收入2.06亿元，YoY +28.95%；实现归母净利润0.30亿元，YoY +193.82%，单季度毛利率为26.13%，YoY +3.33pct，自22Q1起持续提升。净利润增长主要由于子公司合肥清溢产能爬坡后产销规模增长放量，根据公司公告，22Q3合肥工厂盈利1,451.03万元，去年同期亏损1,053.76万元。合肥工厂于22年上半年实现量产，随着产能释放，市场份额提升，利润端有望持续增长。同时，折旧等固定费用由于产销规模增加而减少了单位成本，从而提升利润率。

■面板新品开发带动需求增长，产能释放加速提升市场份额：根据公司公告，上游掩模基板及掩膜版保护膜等上游材料供应紧张，同时今年上半年全球面板行业景气度下降，面板厂商为提升产能利用率，加速新品开发，带动掩膜版需求端快速增长。因此平板显示用掩膜版景气度上行。根据公司半年报，合肥工厂聚焦 AMOLED/LTPS 用高精度掩膜版等中高端产品，部分产品分辨率达到 1,600 pixels per inch (ppi) 并已应用于 VR 产品。同时，公司计划新引进平板显示掩膜版光刻机，有望进一步提升综合产能。

■半导体芯片掩膜版部分产品已量产，积极推进客户认证：半导体芯片用掩膜版产能上半年受疫情影响增速放缓，三季度随着疫情影响消退，业务加速增长。根据公告，半导体掩膜版技术目前已实现 250nm 工艺节点的 6 英寸和 8 英寸半导体芯片用掩膜版的量产，正在推进 180nm 半导体芯片用掩膜版的客户测试认证，同步开展 130nm-65nm 半导体芯片用掩膜版的工艺研发和 28nm 半导体芯片所需的掩膜版工艺开发规划。公司半导体芯片掩膜版的客户有：艾克尔、硕邦科技、长电科技、中芯国际、士兰微、英特尔、上海先进等。

■投资建议：我们预计公司 2022~2024 年营业收入分别为 8.65 亿元、11.44 亿元、14.33 亿元，归母净利润分别为 0.93 亿元、1.33 亿元、1.85 亿元，EPS 分别为 0.35 元、0.50 元和 0.69 元，对应 PE 分别为 61 倍、43 倍和 31 倍，维持“买入-A”投资评级。

公司快报

证券研究报告

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价： 24.45 元  
 股价 (2022-10-20) 21.41 元

交易数据

总市值 (百万元)	5,712.19
流通市值 (百万元)	1,745.99
总股本 (百万股)	266.80
流通股本 (百万股)	81.55
12 个月价格区间	10.30/23.21 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.02	18.04	30.14
绝对收益	-3.31	10.88	14.87

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001  
 maliang2@essence.com.cn  
 021-35082935

程宇婷

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030002  
 chengyt@essence.com.cn

相关报告

清溢光电：面板新品开发  
 引领掩膜版高景气度，合  
 肥工厂产能释放助力净利  
 润回升/马良

2022-09-08

■风险提示：产能扩张不及预期的风险，光刻技术路径变化的风险，全球贸易摩擦风险，原材料涨价风险，疫情反复风险。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	487.2	543.9	864.8	1,143.7	1,433.1
净利润	76.3	44.5	93.2	133.4	185.2
每股收益(元)	0.29	0.17	0.35	0.50	0.69
每股净资产(元)	4.42	4.49	4.73	5.06	5.52
<b>盈利和估值</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
市盈率(倍)	74.9	128.3	61.3	42.8	30.8
市净率(倍)	4.8	4.8	4.5	4.2	3.9
净利润率	15.7%	8.2%	10.8%	11.7%	12.9%
净资产收益率	6.5%	3.7%	7.4%	9.9%	12.6%
股息收益率	0.4%	0.3%	0.5%	0.8%	1.1%
ROIC	10.3%	4.8%	9.2%	10.4%	12.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	487.2	543.9	864.8	1,143.7	1,433.1	<b>成长性</b>					
减:营业成本	337.9	407.8	638.7	838.9	1,041.2	营业收入增长率	1.6%	11.6%	59.0%	32.3%	25.3%
营业税费	4.2	5.1	8.3	10.5	13.4	营业利润增长率	13.0%	-41.0%	98.8%	41.0%	37.9%
销售费用	12.7	15.8	20.8	22.9	24.4	净利润增长率	8.5%	-41.6%	109.4%	43.1%	38.8%
管理费用	31.3	32.9	39.3	46.2	50.8	EBITDA 增长率	-5.7%	3.5%	27.0%	44.8%	36.6%
研发费用	24.2	36.8	41.3	52.3	62.7	EBIT 增长率	-9.1%	-39.2%	151.4%	47.5%	39.2%
财务费用	-1.8	1.5	10.7	22.7	33.5	NOPLAT 增长率	-0.5%	-38.9%	123.8%	47.5%	39.2%
资产减值损失	-0.3	-1.3	-1.4	-1.0	-1.2	投资资本增长率	30.9%	16.8%	29.5%	18.8%	16.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	4.9%	1.7%	5.3%	7.0%	9.1%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	91.3	53.9	107.2	151.1	208.4	毛利率	30.6%	25.0%	26.1%	26.6%	27.3%
加:营业外净收支	-0.7	-0.4	-0.6	1.4	3.3	营业利润率	18.7%	9.9%	12.4%	13.2%	14.5%
<b>利润总额</b>	90.6	53.5	106.5	152.5	211.7	净利润率	15.7%	8.2%	10.8%	11.7%	12.9%
减:所得税	14.3	9.0	13.3	19.1	26.5	EBITDA/营业收入	24.0%	22.3%	17.8%	19.5%	21.2%
<b>净利润</b>	76.3	44.5	93.2	133.4	185.2	EBIT/营业收入	15.8%	8.6%	13.6%	15.2%	16.9%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	304	457	428	390	363
货币资金	218.1	154.9	69.2	91.5	114.6	流动营业资本周转天数	75	67	58	54	55
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	387	295	207	185	180
应收帐款	105.3	156.9	296.0	285.1	438.2	应收帐款周转天数	93	87	94	91	91
应收票据	5.7	6.0	15.9	8.3	24.3	存货周转天数	47	49	49	49	48
预付帐款	1.4	2.3	4.2	4.5	5.8	总资产周转天数	1,017	976	729	662	620
存货	60.4	87.4	146.6	162.8	218.1	投资资本周转天数	627	690	537	501	471
其他流动资产	80.5	11.2	43.9	45.2	33.4	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	6.5%	3.7%	7.4%	9.9%	12.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.4%	2.9%	4.7%	6.0%	6.8%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	10.3%	4.8%	9.2%	10.4%	12.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	458.9	922.2	1,134.0	1,343.6	1,548.2	销售费用率	2.6%	2.9%	2.4%	2.0%	1.7%
在建工程	439.0	135.6	188.5	230.8	264.6	管理费用率	6.4%	6.0%	4.5%	4.0%	3.5%
无形资产	17.4	18.1	17.5	16.9	16.3	研发费用率	5.0%	6.8%	4.8%	4.6%	4.4%
其他非流动资产	38.5	28.9	61.6	43.0	44.5	财务费用率	-0.4%	0.3%	1.2%	2.0%	2.3%
<b>资产总额</b>	1,425.1	1,523.5	1,977.5	2,231.5	2,708.1	四费/营业收入	13.6%	16.0%	13.0%	12.6%	12.0%
短期债务	-	-	137.7	206.7	298.8	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	159.1	129.1	333.8	305.0	456.2	资产负债率	17.3%	21.3%	36.2%	39.5%	45.6%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	20.9%	27.1%	56.7%	65.2%	83.8%
其他流动负债	16.3	45.1	34.1	30.8	38.7	流动比率	2.69	2.40	1.14	1.10	1.05
长期借款	36.1	79.9	167.4	288.8	387.2	速动比率	2.34	1.90	0.85	0.80	0.78
其他非流动负债	35.3	70.5	42.6	49.5	54.2	利息保障倍数	-43.43	32.01	11.05	7.66	7.22
<b>负债总额</b>	246.8	324.7	715.7	880.8	1,235.0	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.09	0.06	0.11	0.17	0.24
股本	266.8	266.8	266.8	266.8	266.8	分红比率	31.5%	36.0%	32.6%	33.3%	34.0%
留存收益	911.6	932.1	995.0	1,083.9	1,206.3	股息收益率	0.4%	0.3%	0.5%	0.8%	1.1%
<b>股东权益</b>	1,178.2	1,198.8	1,261.8	1,350.7	1,473.1						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.29	0.17	0.35	0.50	0.69
净利润	76.3	44.5	93.2	133.4	185.2	BVPS(元)	4.42	4.49	4.73	5.06	5.52
加:折旧和摊销	39.9	74.2	35.9	48.8	62.1	PE(X)	74.9	128.3	61.3	42.8	30.8
资产减值准备	-0.9	3.0	-	-	-	PB(X)	4.8	4.8	4.5	4.2	3.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-36.8	-116.9	-250.7	118.5	65.2
财务费用	-1.0	2.4	10.7	22.7	33.5	P/S	11.7	10.5	6.6	5.0	4.0
投资损失	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	50.8	41.7	38.4	27.4	20.6
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	20.5%	60.8%	9.9%	20.5%	60.8%
营运资金的变动	126.9	188.2	-100.5	-3.9	-56.1	PEG	3.7	2.1	6.2	2.1	0.5
<b>经营活动产生现金流量</b>	187.0	194.2	39.3	201.0	224.7	ROIC/WACC	1.0	0.5	0.9	1.1	1.2
投资活动产生现金流量	-256.4	-305.0	-300.0	-300.0	-300.0	REP	6.0	9.3	4.4	3.3	2.5
融资活动产生现金流量	-26.0	38.6	175.0	121.3	98.4						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034