


2023年01月31日
路维光电 (688401.SH)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

其他电子零部件III

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价 **61.65元**
股价 (2023-01-30) **51.36元**

交易数据

总市值(百万元)	6,848.01
流通市值(百万元)	0.00
总股本(百万股)	133.33
流通股本(百万股)	0.00
12个月价格区间	32.68/57.9元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.3	-0.8	
绝对收益	17.8	17.8	

马良 分析师

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

程宇婷 分析师

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

相关报告

三季度业绩超预期，掩膜版景气度上行	2022-10-30
国产掩膜版领航者，半导体产品加速国产替代	2022-08-30

业绩符合预期，景气度上行充分受益

事件：

2023年1月30日晚，公司发布2022年年度业绩预告，预计实现归母净利润1.1-1.25亿元，YoY +110.30-138.98%；预计实现扣非归母净利润0.93-1.08亿元，YoY +95.54-127.07%。

预告业绩符合预期，盈利水平稳步提升：

公司四季度利润端持续增长，根据公告数据，公司22Q4单季度预计实现归母净利润0.25-0.4亿元，中值同比增长116.67%，环比下降16.67%；预计实现扣非归母净利润0.16-0.31亿元，中值同比增长95.83%，环比下降36.48%。盈利水平提升主要由于收入端产品结构的优化升级及销售规模增长，费用端控制成本降低费用率。

掩膜版行业景气度上行，国产龙头厂商加速渗透：

FPD掩膜版方面，根据京东方公司公告，2022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，导致上游掩膜版需求的大幅提升，出现订单排队现象。半导体掩膜版方面，设计厂商积极开发新产品，随着芯片制程工艺提升及成熟制程扩产动能强劲，亚太地区的IC掩膜版供需缺口持续，同时交货周期拉长，根据台湾产业报导，低规格掩膜板交货时间预计翻倍。我们预计随着半导体国产化渗透加速，国产芯片料号增加及面板行业的持续低稼动率，掩膜版未来需求端持续强劲，供需缺口支撑价格提升，公司有望充分受益。

新建产线逐步投产，销售规模效应与产品结构优化共振：

根据公司招股书，公司2021年投建2条G6掩膜版产线，2022年募投1条G8.5以及3条G8.5产线。随着公司高世代线产品市场认可度提升，产线投产以及产能爬坡的陆续完成，募投项目进一步推进高制程量产能力，公司产销规模持续增长，面板掩膜版的产能资源分配优化，实现销售规模与毛利率的双重提升。根据招股书，公司在IC掩膜版产能较为饱和的情况下优先承接毛利率较高的IC器件掩膜版订单，缩减中低端产品产销规模占比，产品结构的优化有望提升IC掩膜版业务毛利率。同时，根据公司2022年三季报披露，2022年公司加速客户导入和认证流程。销售增长带来了规模化效应，产品持续降本，使公司利润率水平进一步提升。

投资建议：

我们预计公司2022年-2024年营业收入分别7.20亿元、9.80亿元、13.28亿元，归母净利润为1.18亿元、1.90亿元、2.88亿元，EPS

为 0.88 元、1.42 元、2.16 元，对应 PE 为 58 倍、36 倍、24 倍，维持买入-A 的投资评级。

目 风险提示：高世代产线利用率提升不及预期；主要客户新品开发不及预期；扩产进度不及预期；原材料涨价；掩膜版价格下降。

(万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	40,169.9	49,359.2	71,965.7	98,017.2	132,813.4
净利润	3,246.0	5,230.6	11,765.8	18,962.3	28,778.6
每股收益(元)	0.24	0.39	0.88	1.42	2.16
每股净资产(元)	3.08	3.47	4.61	6.03	8.19

盈利和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	211.0	130.9	58.2	36.1	23.8
市净率(倍)	16.7	14.8	11.2	8.5	6.3
净利润率	8.1%	10.6%	16.3%	19.3%	21.7%
净资产收益率	7.9%	11.3%	19.2%	23.6%	26.4%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	-1.8%	5.3%	13.5%	68.5%	31.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 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。

目 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。

目 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 19 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