

国内掩膜版龙头企业， 受益国产化与景气度上行

事件

近期晶圆生产的必需品光罩供给紧张、价格攀升，掩膜版主要厂商满手订单。

简评

掩膜版供应紧张，景气度上行带来业绩弹性

根据行业信息，随着掩膜版供需紧张，预计高规格产品和低规格掩膜版的价格将分别上涨 5%~15%和 15%~25%，同时造成交期延长 2-3 倍至 14 天以上。2021 年晶圆制造材料总额分别为 404 亿美元，其中掩膜版是半导体芯片制造的关键材料，占比约为 13%，仅次于硅片排名第二，市场空间约为 52 亿美元，随着今年全球范围内有 10 座 12 英寸晶圆厂投产，资本开支维持 24%高增速，未来对于半导体材料需求持续扩大。随着全球掩膜版供应紧张，本土渗透率提升，路维光电作为国内少数掩膜版厂商将受益。

三季度业绩创历史新高，盈利能力大幅提升

单 Q3 营收 1.99 亿元，YOY +31.21%，QoQ +35.19%。归母净利润 0.39 亿元，YoY +104.74%，QoQ +29.99%；扣非净利润 0.37 亿元，YoY +78.65%，QoQ +37.26%。收入和利润创历史新高，主要由于公司掩膜版国产渗透率提升，订单匹配度逐渐变好；毛利率为 36.06%，同比+7.28pct，环比+7.28pct，净利率为 18.81%，同比+6.24pct，环比-0.01pct。主要由于产品结构实现了优化，销售规模化效应进一步提升。

持续增加研发投入，全产业链技术能力提升

前三季度研发费用 0.22 亿元，同比增长 40.92%，金额接近去年全年的水平，持续加大研发投入，带动公司半导体掩膜版产品的技术革新与产品升级。公司通过自主研发，已掌握 180nm/150nm 节点半导体掩膜版制造核心技术，同时公司已掌握的半导体掩膜版制造技术可以覆盖第三代半导体相关产品，为我国半导体行业的发展提供关键的上游材料国产化配套支持。此外，公司突破光阻涂布原材料技术，并逐步向原材料基础技术延伸，以提升公司的全产业链技术能力。

路维光电 (688401)

首次评级

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

15013629685

SAC 执证编号：S1440520070002

SFC 中央编号：BNU539

孙芳芳

sunfangfang@csc.com.cn

15618077298

SAC 执证编号：S1440520060001

发布日期：2022 年 11 月 14 日

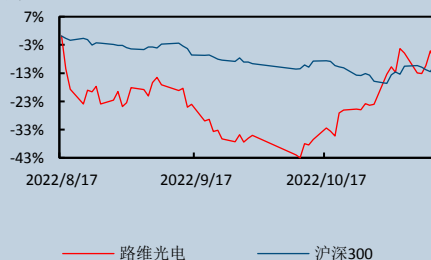
当前股价：52.33 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	47.16/47.05	108.65/118.26	108.65/131.15
12 月最高/最低价 (元)			60.0/31.91
总股本 (万股)			13,333.36
流通 A 股 (万股)			2,846.23
总市值 (亿元)			69.77
流通市值 (亿元)			14.89
近 3 月日均成交量 (万股)			370.16
主要股东			
杜武兵			23.81%

股价表现



相关研究报告

立足平板与半导体掩膜版两大核心产品线，募投项目扩充产能应对需求

公司立足于平板显示掩膜版和半导体掩膜版两大核心产品线，逐步形成“以屏带芯”的业务发展格局。公司已具有 G2.5-G11 全世代掩膜版生产能力，可以配套平板显示厂商所有世代产线；实现了 250nm 制程节点半导体掩膜版量产，并掌握了 180nm/150nm 节点半导体掩膜版制造核心技术，满足先进半导体芯片封装和器件等应用需求。募投项目投资总额 4.05 亿元，其中 2.66 亿元用于新建 3 条半导体高精度掩膜版生产线和 1 条平板显示大尺寸掩膜版（G8.5）生产线，其中新建的 G8.5 平板显示大尺寸掩膜版产线将与成都路维原有产线共用部分后端制程设备，本次扩产项目新建 G8.5 掩膜版产线将释放现有 G11 产线的产能，使其更多投入到 G11 和 AMOLED 平板显示掩膜版的生产中，G11 和 AMOLED 掩膜版等高端产品技术难度大，产品附加值高，有利于公司优化产品结构，保持公司在平板显示掩膜版领域的行业领先地位。

盈利预测与投资建议：我们预计 2022-2024 年营收 7.21/9.87/13.43 亿元，归母净利润为 1.32/1.94/2.82 亿元，对应的 PE 为 53/36/25 倍，随着募投项目产能释放，掩膜版需求景气度上升，给予“买入”评级。

风险分析

- **市场竞争激烈风险：**公司的市场份额和产品技术与国际龙头存在差距的风险，由于掩膜版行业技术门槛较高，且国内掩膜版产业起步较晚，全球和中国市场均形成了美日韩企业垄断的市场格局，公司长期直面国外掩膜版厂商的激烈竞争。
- **关键技术人才流失风险：**公司所处行业中关键技术人才的培养和维护是竞争优势的主要来源之一。行业技术人才需要长期积累，深入了解下游行业技术发展方向和产品需求，从而加深对掩膜版工艺技术的理解和把握。
- **技术替代的风险：**如果未来行业核心技术相关领域出现突破性技术进展时，公司未能准确判断和及时跟进新技术的发展趋势，并投入充足的研发力量布局新产品、新技术研发，公司产品可能面临被新技术替代的风险。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	401.70	493.59	720.64	987.28	1,342.70
YoY (%)	84.03	22.88	46.00	37.00	36.00
净利润(百万元)	32.46	52.31	132.03	194.01	281.83
YoY (%)	518.05	61.14	152.42	46.94	45.27
毛利率 (%)	23.15	26.26	36.00	37.00	38.00
净利率 (%)	8.08	10.60	18.32	19.65	20.99
ROE (%)	7.91	11.30	22.19	24.59	26.32
EPS (摊薄/元)	0.24	0.39	0.99	1.46	2.11
P/E (倍)	214.95	133.39	52.85	35.96	24.76
P/B (倍)	17.01	15.07	11.73	8.84	6.52

资料来源: iFind, 中信建投

分析师介绍

刘双锋：中信建投证券电子首席分析师。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

孙芳芳：同济大学材料学硕士，2015 年 8 月加入浙商证券，任电子行业首席，专注研究电子材料、半导体、消费电子、5G 板块等领域，2020 年 5 月加入中信建投电子团队。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk