

2022年09月08日

清溢光电 (688138.SH)

公司快报

证券研究报告

## 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

■二十年磨一剑，国内最大掩膜版厂商之一：深圳清溢光电创立于1997年，从事于掩膜版的研发、设计、制造和销售业务，是中国大陆成立最早、规模最大的掩膜版厂商之一。提高二十多年的努力，公司产品完成了从低精度、小尺寸到高精度、大尺寸的跨越。2020年公司以3.87亿元销售额以及7.12%市占率在全球平板显示掩膜版市场位居第四。目前，公司客户包含了国内外的领军企业，比如平板显示领域的京东方、天马、华星光电、群创光电、瀚宇彩晶、龙腾光电、维信诺等等；半导体芯片领域的客户包括中芯国际、英特尔、艾克尔、顾邦科技、长电科技、士兰微等等。

■合肥子公司产能释放，产销规模增长助力净利率回升：公司2021年营业收入达到5.44亿元，同比增长11.64%；归母净利润为4,453万元，同比下滑41.63%。公司利润率同比下降幅度较大，主要是因为合肥子公司仍处于产能爬坡阶段，整体产销规模较小，而折旧等固定成本相对较大，加之公司研发费用、财务费用等同比增加，最终导致净利润下降。根据公司2022半年报，2022H1合肥子公司产能释放，产销规模迅速增长，因此公司营收实现较高增长，净利率回升。22H1营业收入3.42亿元，同比增长50.22%；归母净利润为3,899万元，同比增长88.30%。22H1公司毛利率为23.70%，同比下降6.03个百分点；净利率为11.40%，同比上升2.30个百分点。

■面板新品开发引领上游掩膜版高景气度，产能释放抢占市场份额：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，导致上游掩膜版需求的快速增长。公司合肥工厂于二季度末实现量产，紧跟市场需求的扩大，顺势增强供应能力，抢占市场份额。22H1公司平板显示掩膜版领域营收达到2.55亿元，同比增长71%。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。公司计划新引进平板显示掩膜版光刻机，进一步提升合肥工厂的综合产能。产能的增加有望进一步降低单位成本，并且提高该项业务的利润率。

■半导体芯片掩膜版产销规模持续增长，静待疫情缓解提升产能：公司通过提升半导体芯片掩膜版的产能以及缩短交付周期，优化产品结构，提高细分市场的市占率。该项业务的产销规模持续增长。22H1

投资评级 买入-A

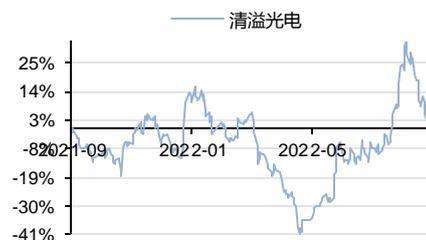
首次评级

6个月目标价：24.45元  
 股价(2022-09-07) 19.81元

### 交易数据

总市值(百万元)	5,285.31
流通市值(百万元)	1,615.51
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	-8.67	25.16	27.32
绝对收益	-8.07	25.3	15.61

马良

分析师

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

### 相关报告

公司半导体芯片掩膜版领域营业收入达到 4,995 万元，同比增长 25.82%。目前，深圳工厂新引进的半导体芯片用掩膜版光刻机已经到位。然而受疫情影响，配套的清洗和检测设备交付时间延后。预计相关设备到齐后将提升公司在 IC Bumping 和 Mini LED 芯片掩膜版等产品的产能。与此同时，国内一家半导体芯片掩膜版保护膜的主要供应商受疫情影响停产，给国内供应链带来负面影响。半导体芯片掩膜版业务的增速暂受产能的限制，预计以上短期负面因素缓解之后，公司产能将大幅增长，有望快速提高细分市场占有率。

■ **不断推进两大领域技术进步，客户测试与导入进行中：平板显示领域**，公司 G8.5 高精度 TFT 掩膜版以及 G6 中精度 AMOLED/LTPS 掩膜版已经进行量产；同时，初步实现了掩膜基板涂胶工艺量产以及半透膜掩膜版版 (HTM) 产品的多家客户供货；正在有序推进 G8.6 高精度 TFT 掩膜版和 G6 高精度 AMOLED/LTPS 掩膜版的客户导入及后续逐步量产计划，同步进行 G6 超高精度 AMOLED/LTPS 掩膜版的研发和高规格半透膜掩膜版版 (HTM) 规划开发。**半导体芯片掩膜版领域**，公司已实现 250nm 的 6 英寸和 8 英寸掩膜版的量产，正在推进 180nm 掩膜版的客户测试认证，同步开展 130nm-65nm 掩膜版的工艺研发和 28nm 所需的掩膜版工艺开发规划。

■ **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 56.7 倍、39.6 倍和 28.5 倍，予以“买入-A”投资评级。

■ **风险提示：**上游材料价格不稳定；下游客户出货量不及预期；扩产进度不及预期；掩膜版价格不稳定；疫情防控不及预期。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	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>					
市盈率(倍)	69.3	118.7	56.7	39.6	28.5
市净率(倍)	4.5	4.4	4.2	3.9	3.6
净利率率	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	0.5%	0.3%	0.6%	0.8%	1.2%
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



## ■ 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