

清溢光电 (688138)

增持 (维持)

业绩高速增长, 掩膜版国产替代空间巨大

2023年04月28日

市场数据

市场数据日期	2023-04-27
收盘价(元)	22.12
总股本(百万股)	266.80
流通股本(百万股)	266.80
净资产(百万元)	1281.78
总资产(百万元)	1743.04
每股净资产(元)	4.80

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电子】清溢光电三季报点评: 掩膜版景气上行, 国产替代先锋, 业绩持续高增长》2022-10-19

《【兴证电子】清溢光电深度研究报告: 面板和 IC 掩膜版景气上行, 国产龙头加速替代》2022-09-07

分析师:

李双亮

lishuangliang@xyzq.com.cn

S0190520070005

姚康

yaokang@xyzq.com.cn

S0190520080007

投资要点

- **公告:** 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报, 2022 年营业收入 7.62 亿元, 同比增长 40.12%; 归母净利润 0.99 亿元, 同比增长 122.41%。其中第四季度营业收入 2.15 亿元, 同比增长 36.83%; 归母净利润 0.3 亿元, 同比增长 120.46%。2023Q1 实现营业收入 1.83 亿元, 同比增长 23.15%; 归母净利润 0.19 亿元, 同比增长 46.34%。
- **行业高景气, 合肥工厂产能释放, 业绩快速增长。** 公司 2022 年实现营业收入 7.62 亿元, 同比增长 40.12%, 主要因为市场景气度高, 公司接受订单提升, 整体产能利用率提高, 其中平板显示行业收入 5.83 亿元, 同比增长 57.03%, 主要因为面板掩膜版呈逆周期属性, 面板厂为提升产能利用率, 加大新品开发品种和进度, 掩膜版需求大幅增长, 合肥工厂持续爬坡; 半导体芯片行业收入 1.02 亿元, 同比增长 16.26%, 受益于下游厂商快速扩产, 景气度持续提升。2023Q1 实现营业收入 1.83 亿元, 同比增长 23.15%, 主要因为合肥工厂产销规模增长。
- **产能利用率高叠加结构优化, 盈利能力持续提升。** 公司全年毛利率 25.19%, 同比增长 0.17 个百分点, 主要因公司整体产能利用率高, 对产品、业务和客户进行了结构性优化, 产品获利能力优于上年同期。2022Q4 毛利率为 26.68%, 同比增长 6.22 个百分点, 环比提升 0.55 个百分点, 随着合肥工厂持续爬坡, 全年利润率呈现逐季改善态势。2023Q1 毛利率为 23.62%, 同比提升 1.19 个百分点。
费用方面, 2022 年销售、管理、研发费率分别同比下降 0.64、1.42 和 0.90 个百分点, 单四季度销售、管理、研发费率同比分别变化-0.24、-0.91 和+1.67 个百分点。2023 年 Q1 销售、管理、研发费率同比分别变化-0.72、-0.78 和-0.30 个百分点。2022 年全年经营活动现金流量净额 1.35 亿元, 2023Q1 为 0.55 亿元, 经营质量稳健。
- **制程节点持续突破, 半导体掩膜版国产替代空间广阔。** 面板 mask 市场规模 50-60 亿元左右, 公司份额 5%-10%, 还有很大替代空间, 随着新光刻机引进, 销售规模将持续扩大。IC mask 市场 52 亿美金左右, 持续增长, 第三方市场 35% 占比(主要是成熟制程), 公司目前 180nm 产品客户认证顺利, 正推进 130nm-65nm 的工艺研发和 28nm 的工艺开发规划, 国产替代空间巨大。深圳工厂引进的半导体芯片用掩膜版光刻机已量产, 在 2023 年第一季度, 配套的检测设备已经投产, 而清洗设备亦已进场, 目前正在安装调试, 预计相关设备投产后将进一步提升半导体芯片用掩膜版等产品的产能。考虑到部分瓶颈设备短缺, 我们小幅下调此前的盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.45、2.02 和 2.68 亿元, 对应 2023/4/27 收盘价 PE 为 40.7、29.2、22.0 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 竞争格局加剧, IC mask 开发进度低预期。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	762	947	1154	1406
同比增长	40.1%	24.2%	21.9%	21.8%
归母净利润(百万元)	99	145	202	268
同比增长	122.4%	46.3%	39.7%	32.4%
毛利率	25.2%	27.9%	29.7%	29.8%
ROE	7.7%	10.4%	13.1%	15.3%
每股收益(元)	0.37	0.54	0.76	1.00
市盈率	59.6	40.7	29.2	22.0

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	606	651	749	952
货币资金	224	200	203	292
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	223	266	331	402
预付款项	3	3	4	5
存货	143	155	189	231
其他	13	27	21	23
非流动资产	1137	1236	1323	1389
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1034	1139	1224	1289
在建工程	37	40	42	43
无形资产	17	17	16	15
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	48	40	41	42
资产总计	1743	1887	2072	2341
流动负债	285	315	324	377
短期借款	50	53	29	31
应付票据及应付账款	162	189	220	272
其他	73	73	75	74
非流动负债	176	177	200	215
长期借款	79	100	117	132
其他	97	78	83	83
负债合计	461	492	523	592
股本	267	267	267	267
资本公积	482	482	482	482
未分配利润	473	570	701	872
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1282	1395	1549	1749
负债及权益合计	1743	1887	2072	2341

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	99	145	202	268
折旧和摊销	110	112	134	155
资产减值准备	5	8	0	1
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	6	1	2	3
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-82	-42	-65	-65
经营活动产生现金流量	135	214	277	362
投资活动产生现金流量	-117	-220	-220	-220
融资活动产生现金流量	38	-19	-54	-53
现金净变动	54	-24	3	89
现金的期初余额	149	224	200	203
现金的期末余额	203	200	203	292

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	762	947	1154	1406
营业成本	570	683	811	987
税金及附加	6	6	6	7
销售费用	17	18	21	24
管理费用	35	42	48	56
研发费用	45	53	61	56
财务费用	5	1	2	3
其他收益	22	12	13	14
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-3	-2	-2	-2
资产减值损失	-3	-2	-2	-2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	101	153	213	282
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	100	153	213	282
所得税	1	8	11	14
净利润	99	145	202	268
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	99	145	202	268
EPS(元)	0.37	0.54	0.76	1.00

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	40.1%	24.2%	21.9%	21.8%
营业利润增长率	86.7%	51.9%	39.6%	32.3%
归母净利润增长率	122.4%	46.3%	39.7%	32.4%
盈利能力				
毛利率	25.2%	27.9%	29.7%	29.8%
归母净利率	13.0%	15.3%	17.5%	19.1%
ROE	7.7%	10.4%	13.1%	15.3%
偿债能力				
资产负债率	26.5%	26.1%	25.3%	25.3%
流动比率	2.12	2.06	2.31	2.53
速动比率	1.62	1.57	1.73	1.91
营运能力				
资产周转率	46.7%	52.2%	58.3%	63.7%
应收账款周转率	398.0%	388.6%	386.4%	383.7%
存货周转率	491.0%	456.1%	468.9%	467.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.37	0.54	0.76	1.00
每股经营现金	0.51	0.80	1.04	1.36
每股净资产	4.80	5.23	5.80	6.56
估值比率(倍)				
PE	59.6	40.7	29.2	22.0
PB	4.6	4.2	3.8	3.4

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn