

深圳市路维光电股份有限公司相 关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【198】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

深圳市路维光电股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
路维转债	AA-	AA-

评级日期

2026年06月29日

联系方式

项目负责人：董斌
dongb@cspengyuan.com

项目组成员：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：深圳市路维光电股份有限公司（以下简称“路维光电”或“公司”，证券代码：688401.SH）维持在掩膜版领域的竞争力，产能持续提升、下游需求旺盛带动业绩较快增长，现金生成能力向好。同时中证鹏元也关注到，公司客户、供应商集中度仍均较高，部分核心设备及原材料依赖进口，面临一定供应链波动风险；扩产项目投资规模较大，存在产能消化等风险因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	31.75	31.27	22.43	23.23
归母所有者权益	17.31	16.62	13.92	14.62
总债务	--	10.15	5.76	4.40
营业收入	3.27	11.55	8.76	6.72
净利润	0.68	2.52	1.91	1.46
经营活动现金流净额	0.46	3.54	2.67	1.67
净债务/EBITDA	--	0.53	1.01	-0.43
EBITDA 利息保障倍数	--	18.76	19.87	18.94
总债务/总资本	--	37.91%	29.24%	22.56%
FFO/净债务	--	148.73%	82.68%	-185.68%
EBITDA 利润率	--	37.78%	37.55%	39.03%
总资产回报率	--	11.45%	10.17%	8.59%
速动比率	2.14	1.77	1.04	1.81
现金短期债务比	--	3.30	0.91	4.48
销售毛利率	35.39%	34.65%	34.82%	35.10%
资产负债率	45.47%	46.83%	37.90%	34.96%

注：2023年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致。

资料来源：公司2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **公司加快研发成果转化，拓宽产品矩阵，有助于维持在平板显示掩膜版领域的竞争力。**2025 年以来公司紧跟平板显示行业发展趋势，开展了 G8.6 AMOLED 产品、G8.6 FMM 用掩膜版产品等研发项目，可配套国内面板厂商积极扩产的高世代 AMOLED 面板产线。
- **产能进一步提升，主要客户较为优质且合作稳定，业绩维持较快增长。**2025 年公司继续推进路维转债募投项目建设，产能进一步提升，且下游 OLED 掩膜版需求较好，公司设备利用效率维持在较高水平。当年公司新导入客户 170 家，总合作客户 500 余家，其中公司在 100 多家长期合作客户的销售收入实现超 30% 的增长，2025 年以来营业收入、利润均维持较快增长。

关注

- **公司供应商集中度高且采购进口比例较大，需关注供应链波动风险。**2025 年公司前五大原材料供应商的采购集中度达 88.85%，其中高世代掩膜版所用的石英基板和光学膜主要从日本、韩国进口；另外主要生产设备光刻机亦均为境外供应，且供应商集中度较高。未来若公司不能及时采购到掩膜基板及核心生产设备等，将对正常经营和盈利能力造成一定程度的影响。
- **客户集中度较高，核心客户需求变动对业绩影响较大。**2025 年公司向前五大客户销售金额占比提升至 77.49%，主要为平板显示企业，其中第一大客户占比 47.16%。如果未来公司主要客户的经营状况出现不利变化或对公司产品需求下降，将会对业务经营和盈利能力造成不利影响。
- **扩产项目投资规模较大，需关注在建产能消化压力。**公司正在推进厦门新生产基地建设，主要生产 G8.6 及以下各类高精度掩膜版产品，该项目拟分期投入，预计 2026 年一期项目设备将陆续到厂并安装调试、投入生产。2025 年以来国内平板显示、半导体掩膜版厂商积极扩产，若未来行业竞争加剧，公司新增产能将面临消化压力。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为国内主要的掩膜本土企业之一，产品类型不断丰富，客户群体优质且稳定，经营的可持续性较强。

同业比较（单位：亿元）

指标	福尼克斯（美国）	清溢光电	路维光电	龙图光罩
总资产	18.05	39.29	31.27	15.47
营业收入	8.49	12.40	11.55	2.47
净利润	1.36	1.88	2.52	0.56
销售毛利率	35.30%	31.15%	34.65%	45.32%
资产负债率	11.48%	28.94%	46.83%	21.65%

注：以上各指标均为 2025 年数据；福尼克斯系美国企业，英文名称“Photronics, Inc.”，会计年度为每年 11 月至次年 10 月，单位为亿美元。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况（截至 2026 年 6 月 26 日）

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
路维转债	6.15	6.1448	2025-7-30	2031-6-11

一、 债券募集资金使用情况

路维转债（本文又称“本期债券”）募集资金扣除发行费用后原计划用于半导体及高精度平板显示掩膜版扩产项目、收购成都路维光电有限公司（以下简称“成都路维”）少数股东股权项目、偿还银行贷款及补充流动资金。截至2025年末，路维转债募集资金专项账户余额为946.52万元，不含现金管理金额11,000.00万元。

路维转债自2025年12月17日起进入转股期，当前转股价格32.30元/股，2026年6月26日，公司股票收盘价89.63元/股。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、高管、控股股东及实际控制人均未发生变更，个别董事发生变动。截至2026年3月末，公司股本均为1.93亿元，控股股东及实际控制人为杜武兵，其直接持有公司23.80%的股份，通过江苏路维兴投资有限公司（以下简称“路维兴投资”）间接控制公司7.61%股份，期末控股股东所持股份无质押或冻结的情况。杜武兵、肖青和白伟钢于2022年3月10日签署的《关于一致行动的确认函》于2025年8月16日到期后，一致行动关系自动终止。公司股权结构图如附录二所示。

2026年1月，公司董事会审议通过向特定对象发行股票方案，计划募资不超过13.80亿元，2026年5月，该事项已获中国证券监督管理委员会同意注册批复。2026年6月，公司董事会审议调整向特定对象发行股票发行规模，计划募资不超过10.02亿元。

公司仍主要从事掩膜版的研发、生产和销售，产品主要用于平板显示、半导体等领域。2025年公司新设立子公司厦门路维光电有限公司（以下简称“厦门路维”），该子公司为厦门生产基地实施主体，目前厦门基地尚处于建设期，暂未开展实质业务。截至2025年末，公司纳入合并报表范围的子公司共5家，具体如附录三所示。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结

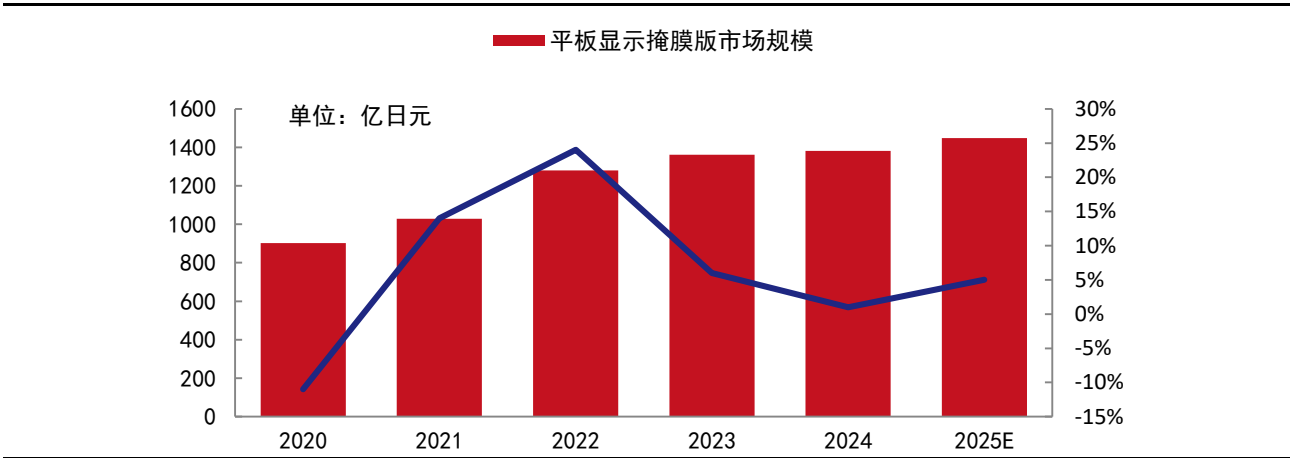
构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

国内平板显示及半导体掩膜版市场规模持续增长，同时 OLED 渗透率提升叠加下游面板厂商扩产 OLED，将持续抬升平板显示掩膜版市场空间。当前美国及日韩企业在掩膜版领域仍处于领先地位，但国内厂商持续扩产，预计市场份额将有所提升

OLED 渗透率提升叠加面板厂新拓产线，AMOLED 掩膜版增量明显持续抬升平板显示掩膜版市场空间。当前手机领域 OLED 渗透率已处于较高水平，根据 DSCC（显示行业研究机构）数据，2025 年 OLED 笔记本电脑出货量突破千万，渗透率达 6%，同时苹果计划将 OLED 引入 MacBook Pro，以及其在平板电脑产品线中对 OLED 技术的深化应用，将带动整个市场对 IT 用 OLED 面板的需求。同时，国内厂商加速布局高世代 AMOLED 产线，高精度、大尺寸 AMOLED 面板成为趋势，8.6 代 OLED 面板正成为行业竞争的新焦点。京东方在成都投建的总投资 630 亿元的 G8.6 AMOLED 产线，已于 2025 年底成功提前 5 个月点亮，预计 2026 年下半年进入量产阶段；维信诺在合肥投建的总投资 550 亿元的 G8.6 AMOLED 产线、TCL 华星在广州投建的总投资 295 亿元的 G8.6 代印刷 OLED 产线，均计划于 2027 年投产。国内 8.6 代 AMOLED 产线的集中建设，为国产掩膜版提供了验证和适配前沿工艺的场景，将带动掩膜版需求数量和价值量提升。根据 Omdia 分析，2024 年全球平板显示掩膜版市场约为 1,381 亿日元，2028 年预计将达到 1,482 亿日元，保持稳定增长。分地区来看，我国作为新型显示产业第一大国，掩膜版市场的需求同样不断扩大，根据 Omdia 分析，预计 2026 年中国大陆平板显示掩膜版销售占比将达到 65%。

图1 平板显示掩膜版市场规模持续增长，但增速有所下降



资料来源：Omdia，中证鹏元整理

全球半导体产业迎来结构性高速增长，国内晶圆厂持续扩产带动掩膜版需求增加。根据 Omdia 数据显示，在 AI 技术驱动下，2025 年全球半导体规模超过 8,300 亿美元，首次实现连续两年 20% 的年收入增长；其中，DRAM 收入从 2023 年 500 亿美元增长到 2025 年 1,500 亿美元，年增长率超过 50%。根据 WSTS 的最新预测，2026 年全球半导体销售额将延续增长趋势，规模有望逼近 1 万亿美元。预计 2028 年全球将新建 108 座晶圆厂，中国独占 47 座，在 22-40nm 主流制程节点，中国产能占比将从 2024 年的 25% 提升至 2028 年的 42%。而掩膜版为重要的半导体材料，在晶圆制造环节的材料占比为 12% 左右，是仅次于硅片、电子特气的第三大半导体材料。根据 SEMI 数据测算出，2025 年全球半导体掩膜版（仅晶圆制造部分）市场规模超 57 亿美元。除此之外，半导体掩膜版还广泛应用于 IC 封装环节和半导体器件等。未来随着先进封装、第三代半导体、光电器件、MEMS 传感器的快速发展，新型半导体工艺的不断突破，半导体行业的市场规模将持续上升，半导体掩膜版市场规模也将随之不断提升。

美国和日韩掩膜版厂商处于领先地位，但国内主流厂商收入规模保持较快增长。根据 Omdia 统计，2024 年度全球平板显示掩膜版的销售金额情况前六名分别为福尼克斯、SKE、HOYA、清溢光电、LG-IT、路维光电，合计销售额占比超过 90%。由于用于芯片制造的掩膜版涉及各家晶圆制造厂的技术机密，晶圆制造厂先进制程所用的掩膜版大部分由自己的专业工厂生产，但对于比较成熟的制程所用的标准化程度更高的掩膜版，晶圆厂出于成本的考虑更倾向于向独立第三方掩膜版厂商进行采购。在独立第三方掩膜版市场，半导体芯片掩膜版技术主要由福尼克斯、DNP 和 Toppan 等厂商掌握，市场集中度较高。随着国产化政策的持续推进及相关产能的释放，2025 年清溢光电及路维光电营业收入同比分别增长 11%、32%，目前国内厂商清溢光电、路维光电尚有一定规模的扩产项目，预计国内厂商市场份额将会提升。

四、经营与竞争

公司收入维持较快增长，收入仍主要来源于掩膜版，毛利率相对稳定。得益于公司产能提升，加之下游行业需求旺盛，2025 年公司营业收入同比增长 31.94%，增速维持高位。公司产品主要可分为石英掩

膜版和苏打掩膜版，其中石英掩膜版为掩膜版行业主流材料，市场需求旺盛，2025年相关收入增长较快；苏打掩膜版受限于材料的性质，主要应用于中低精度产品领域，收入占比较低。2026年一季度，公司营业收入同比增长25.56%，增速略有下降。2025年及2026年一季度公司销售毛利率整体相对稳定。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
石英掩膜版	105,826.68	91.61%	33.62%	80,798.84	92.28%	34.18%
苏打掩膜版	8,990.90	7.78%	48.16%	6,138.45	7.01%	46.27%
其他	705.59	0.61%	17.27%	617.58	0.71%	4.03%
合计	115,523.17	100.00%	34.65%	87,554.87	100.00%	34.82%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

公司系国内唯一可全面配套不同世代面板产线的本土掩膜版企业，跟踪期内继续加快研发成果转化、拓宽产品矩阵，维持在平板显示掩膜版领域的竞争力

公司持续加快研发成果转化，拓宽产品矩阵。2025年，公司完成了多项技术研发项目，如光刻机特殊结构开发、化学药液对石英表面特性的影响研究与高精度产品脱膜工艺开发、高精度半导体掩膜版清洗能力提升项目等，新增5项核心技术，新获授权专利16项。在具体产品研发方面，公司完成多项产品工艺开发，开展了G8.6 AMOLED 产品、G8.6 FMM 用掩膜版产品等研发项目，可配套国内面板厂商积极扩产的高世代 AMOLED 面板产线；成功实现多个尺寸平板显示用 PSM 量产，进一步丰富公司产品种类。同时，公司开展了FOPLP面板级封装用掩膜版产品开发等研发项目，可配套FOPLP、TGV等先进封装工艺产线开发所需的掩膜版产品。此外，在图档处理这一关键技术环节，公司推进了外框 Barcode 数据自动化生成及处理效率提升、封装行业图形处理效率提升等项目，有效提高了产品图档处理效率。

公司目前主要通过股权投资布局半导体掩膜版高端制程领域，并取得一定进展。目前公司已实现150nm制程节点半导体掩膜版量产，130nm制程节点半导体掩膜版已通过客户验证并小批量量产；本期债券募投项目中的“半导体及高精度平板显示掩膜版扩产项目”相关产品可涵盖250nm-130nm半导体掩膜版，部分产线处于产能投产爬坡阶段。但在晶圆制造用掩膜版领域，公司与国际上达到先进制程水平的领先企业有较为明显的差距。公司主要通过投资江苏路芯半导体技术有限公司（以下简称“路芯半导体”，公司持股49.5%，未并表），布局半导体前沿技术，拓宽半导体掩膜版产品线。目前路芯半导体掩膜版项目（总投资20亿元左右，分期实施）正逐步完成从试样到批量供货的转化，2025年已逐步实现产品量产，一期实现90nm及以上成套掩膜版客户端验证通过并供货，40nm和28nm单片掩膜版客户端验证通过并供货，并持续推进40nm 成套掩膜版客户端送样工作；二期布局至14nm半导体掩膜版，计划于2026年陆续投建。

公司产品应用领域及品类较为多样，跟踪期内继续开拓客户群体，主要客户较为优质且合作稳定，但客户集中度较高，经营易受行业波动及主要客户需求变化影响

公司高附加值掩膜版的增速明显，带动平板显示掩膜版业绩的整体增长，未来较乐观。平板显示仍为公司产品主要应用领域，2025年公司产能倾斜于平板显示产品，OLED用掩膜版、G8.6以及G11等高附加值掩膜版的增速明显，当期平板显示掩膜版销售收入占比进一步提升，为最主要的收入来源；在半导体器件、封测等领域与核心客户合作日益紧密，半导体及其他掩膜版收入略有增长，但占收入的比重进一步下降。

公司客户群体继续扩大，主要客户较为优质且合作稳定，但客户集中度进一步提升，经营易受平板显示核心客户需求变化影响。2025年公司新导入客户170家，总合作客户500余家，其中公司在100多家长期合作客户的销售收入实现超30%的增长，国内某领先芯片公司及其配套供应商、京东方、天马微电子、TCL华星等客户供货量有较快提升。2025年公司前五大客户销售占比为77.49%，均为平板显示企业，其中第一大客户收入占比为47.16%，主要系下游平板显示行业核心厂商较为集中所致。但如果未来主要客户的经营状况出现不利变化或对公司产品需求下降，将会对公司经营造成不利影响。

公司设备利用率表现较好，但扩产项目投资规模较大，将带来一定的产能消化压力；主要原材料和设备依赖进口且供应商较为集中，需关注供应链波动风险

公司产线生产能力持续提升，设备利用率仍表现较好。2025年公司继续采购光刻机等核心生产设备并投入生产，截至2025年末公司机器设备原值同比增加17.81%至13.22亿元，生产能力进一步提升。受当期新增设备爬坡等影响，公司设备利用效率有所下降，但仍处于较高水平。

公司扩产项目投资规模较大，未来或面临一定的产能消化压力。公司本期债券募投项目中的“半导体及高精度平板显示掩膜版扩产项目”稳步推进，部分产线处于产能投产爬坡阶段。为进一步扩充高世代高精度掩膜版的产能，公司计划在厦门市投资20亿元，建设新生产基地以主要生产G8.6及以下各类高精度掩膜版产品，该项目拟分期投入，建设资金主要依托自有资金或自筹资金，2026年上半年一期项目设备已开始采购，预计年内设备将陆续到厂并进行安装调试、投入生产。中证鹏元关注到，国内外主流平板显示及半导体掩膜版企业在国内有一定规模的新增产线建设，若主要竞争对手为取得市场份额而采取价格竞争等手段，将导致行业竞争加剧，公司未来新增产能将面临消化压力。

表2 截至2025年末主要扩产项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	建设内容
厦门路维光电高世代高精度掩膜版生产基地项目**	20.00	新建11条以G8.6及以下AMOLED等高精度平板显示掩膜版为主的生产线，分期建设
半导体及高精度平板显示掩膜版扩产项目*	4.21	新增2条半导体掩膜版生产线和2条高精度平板显示掩膜版生产线
合计	24.21	-

注：*项目为本期债券募投项目之一，**项目分阶段实施，其中一期计划总投资额13亿元，将建设5条G8.6及以下AMOLED高精度掩膜版产线，配置5台（套）核心主设备及22台（套）精密辅助设备。

资料来源：公司2025年年度报告，中证鹏元整理

公司主要原材料和设备仍依赖进口且供应商较为集中，易受国际贸易政策影响，需关注供应链波动风险。公司营业成本中直接材料占比超过70%，其中高世代掩膜版所用的石英基板和光学膜仍主要从日

本、韩国进口，2025年向前五大原材料供应商采购占比达88.85%，仍处于较高水平；主要生产设备光刻机亦均为境外供应，且供应商集中度较高。若未来进口国或地区开展贸易保护政策，公司不能及时采购到掩膜基板及核心生产设备等，将会对公司持续生产经营产生重大不利影响。

公司净营业周期上升，营运压力有所加重。2025年公司应收账款管理能力有所提升，收款周期缩短，应收账款周转天数有所下降；同期公司生产效率提升，存货周转天数继续下降；受设备采购及付款周期节奏影响，2025年公司应付账款周转天数下降较多。综合影响下，2025年公司净营业周期呈上升趋势，且随着公司经营规模的扩大、在建项目的持续投入，未来将面临一定的营运资金压力。

表3 公司营运效率指标情况（单位：天）

项目	2025年	2024年
存货周转天数	102	108
应付账款及应付票据周转天数	119	143
应收账款及应收票据周转天数	82	90
净营业周期	65	55

数据来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

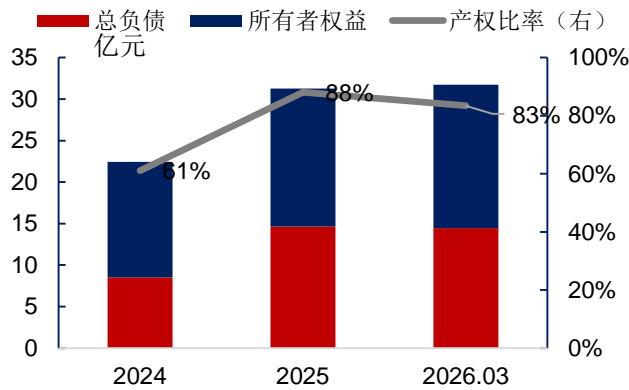
以下分析基于公司公开披露的经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2024年审计报告、经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

公司业绩持续提升，现金生成能力较好，且向特定对象发行股票计划已获批，预计资本实力将大幅提升；但公司持续扩产导致固定资产占比较高，需关注扩产投产后能否实现预期收益

资本实力与资产质量

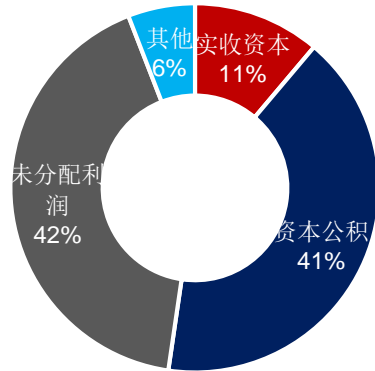
预计公司资本实力将大幅提升，但持续扩产导致固定资产占比较高，需关注固定资产折旧对利润的侵蚀。跟踪期内，受益于利润积累，公司权益规模稳步提升，其对总负债的覆盖程度高。2026年5月，公司向特定对象发行A股股票申请获得中国证券监督管理委员会同意注册批复，若顺利发行，公司资本实力将大幅提升。公司资产仍以固定资产、现金类资产为主，未来随着本期债券募投项目及厦门生产基地的推进，固定资产规模预计将会进一步增长，若未来产能无法消化，固定资产折旧将对利润形成较大侵蚀。截至2025年末，公司所有权或使用权受限资产合计2.20亿元，占期末总资产的7.04%，主要为用于借款抵押的固定资产、无形资产等。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2026年3月末公司所有者权益构成



注：上图中资本公积减去了库存股。

资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

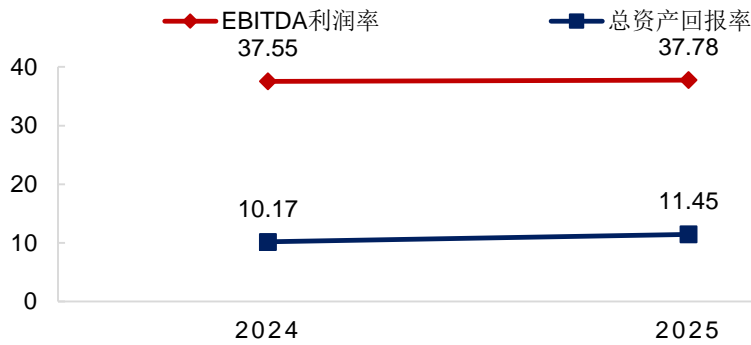
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.33	19.94%	4.50	14.38%	2.43	10.82%
交易性金融资产	1.30	4.11%	2.51	8.03%	0.00	0.00%
应收账款	3.14	9.88%	2.66	8.50%	2.50	11.17%
存货	2.35	7.40%	2.49	7.97%	1.77	7.88%
流动资产合计	13.35	42.06%	13.32	42.61%	6.95	30.97%
长期股权投资	1.50	4.71%	1.56	4.98%	1.60	7.13%
固定资产	10.79	33.97%	11.69	37.37%	10.80	48.17%
在建工程	1.46	4.60%	1.62	5.17%	0.79	3.52%
非流动资产合计	18.40	57.94%	17.94	57.39%	15.48	69.03%
资产总计	31.75	100.00%	31.27	100.00%	22.43	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司收入及利润持续增长，但仍面临国内掩膜版企业扩产所带来的竞争压力。受益于公司产能提升，加之下游行业需求旺盛，2025年公司收入增长较快。同期，公司主营业务毛利率相对稳定，EBITDA利率及总资产回报率有所提升。考虑到公司在建项目投资规模较大，未来固定资产折旧及相关资金费用将对利润形成一定侵蚀，同时2025年以来国内平板显示、半导体掩膜版厂商积极扩产，而在高世代掩膜版领域、成熟制程半导体掩膜版领域国内外厂商市场竞争仍相对激烈，公司盈利趋势仍受多重因素影响而存在不确定性。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司刚性债务规模上升。公司短期借款主要用于经营发展和营运资金的周转，长期借款主要为用于扩产项目建设及购置深圳总部办公场所形成的抵押借款。其他负债方面，应付票据及应付账款主要系应付设备款和货款，受本期债券募投项目设备采购影响，2025年公司应付账款规模增长较快。

表5 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.80	12.47%	2.31	15.78%	2.32	27.30%
应付账款	2.85	19.73%	3.24	22.12%	1.74	20.43%
流动负债合计	5.14	35.60%	6.12	41.81%	4.97	58.49%
长期借款	3.09	21.41%	2.31	15.81%	2.89	33.97%
应付债券	5.42	37.56%	5.38	36.74%	0.00	0.00%
租赁负债	0.02	0.13%	0.01	0.09%	0.00	0.00%
非流动负债合计	9.30	64.40%	8.52	58.19%	3.53	41.51%
负债合计	14.44	100.00%	14.64	100.00%	8.50	100.00%
总债务	--	--	10.15	69.32%	5.76	67.72%
其中：短期债务	--	--	2.44	24.07%	2.87	49.83%
长期债务	--	--	7.71	75.93%	2.89	50.17%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司现金生成能力向好，部分杠杆指标下降。公司业绩持续增长且应收账款管理能力提升，2025年经营活动现金流净额及自由现金流同比提升较多，EBITDA利息保障倍数、净债务/EBITDA等各项杠杆指标表现较好，自由现金流/净债务大幅提升。若未来公司向特定对象发行A股股票成功发行，可大幅缓解建设资金支出压力。

表6 公司现金流及杠杆状况指标

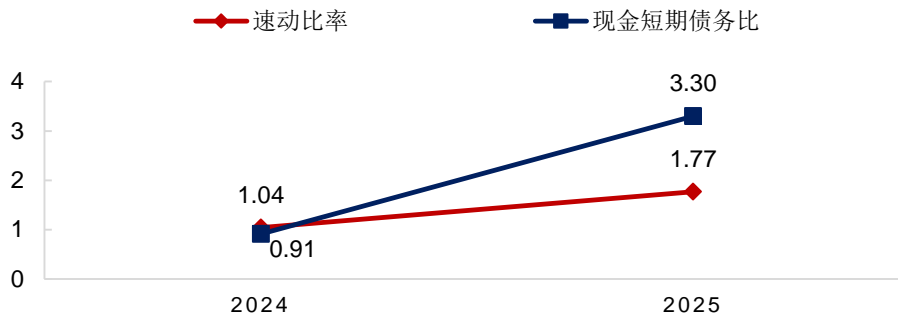
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.46	3.54	2.67
FFO（亿元）	--	3.47	2.75

资产负债率	45.47%	46.83%	37.90%
净债务/EBITDA	--	0.53	1.01
EBITDA 利息保障倍数	--	18.76	19.87
总债务/总资本	--	37.91%	29.24%
FFO/净债务	--	148.73%	82.68%
经营活动现金流净额/净债务	--	151.81%	80.17%
自由现金流/净债务	--	38.36%	3.81%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司获取流动性资源的能力较强。截至2026年3月末，公司资产负债率虽较低，但主要房产已抵押且设备专用性较强，融资弹性一般。公司IPO之后，外部融资渠道拓宽，随着本期债券的发行，公司速动比率和现金短期债务比均提升至较高水平。2026年5月，公司向特定对象发行A股股票申请获得中国证券监督管理委员会同意注册批复，融资渠道通畅。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年6月4日），公司本部、重要子公司成都路维光电科技有限公司、成都路维光电有限公司均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

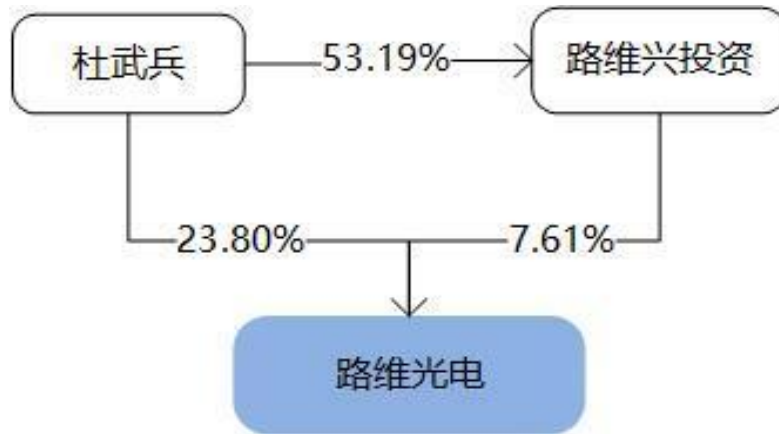
根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月3日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	6.33	4.50	2.43	5.09
流动资产合计	13.35	13.32	6.95	9.38
固定资产	10.79	11.69	10.80	8.72
非流动资产合计	18.40	17.94	15.48	13.85
资产总计	31.75	31.27	22.43	23.23
短期借款	1.80	2.31	2.32	0.90
应付账款	2.85	3.24	1.74	2.81
一年内到期的非流动负债	0.13	0.13	0.55	0.36
流动负债合计	5.14	6.12	4.97	4.26
长期借款	3.09	2.31	2.89	3.14
应付债券	5.42	5.38	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	9.30	8.52	3.53	3.86
负债合计	14.44	14.64	8.50	8.12
所有者权益	17.31	16.63	13.93	15.11
营业收入	3.27	11.55	8.76	6.72
营业利润	0.75	2.85	2.16	1.69
净利润	0.68	2.52	1.91	1.46
经营活动产生的现金流量净额	0.46	3.54	2.67	1.67
投资活动产生的现金流量净额	1.03	-5.99	-2.15	-4.69
筹资活动产生的现金流量净额	0.55	4.37	-1.89	0.73
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	4.36	3.29	2.62
FFO（亿元）	--	3.47	2.75	2.07
净债务（亿元）	--	2.33	3.33	-1.12
销售毛利率	35.39%	34.65%	34.82%	35.10%
EBITDA 利润率	--	37.78%	37.55%	39.03%
总资产回报率	--	11.45%	10.17%	8.59%
资产负债率	45.47%	46.83%	37.90%	34.96%
净债务/EBITDA	--	0.53	1.01	-0.43
EBITDA 利息保障倍数	--	18.76	19.87	18.94
总债务/总资本	--	37.91%	29.24%	22.56%
FFO/净债务	--	148.73%	82.68%	-185.68%
经营活动现金流净额/净债务	--	151.81%	80.17%	-149.28%
速动比率	2.14	1.77	1.04	1.81
现金短期债务比	--	3.30	0.91	4.48

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司 2026 年一季度报告及工商信息，中证鹏元整理

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
成都路维光电科技有限公司	15,000	100.00%	制造
香港路维实业有限公司	7.7 万港币	100.00%	贸易
成都路维光电有限公司	34,500	100.00%	制造
共青城路维盛德股权投资合伙企业 (有限合伙)	20,000	99.50%	投资
厦门路维光电有限公司	25,000	100.00%	制造

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号