

# 鼎龙股份 (300054.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 半导体材料平台建设持续突破

### 业绩简评

公司 2023 年 4 月 10 日发布 2022 年报, 2022 年度公司实现营业收入 27 亿元, 同比增长 15.5%, 归母净利润 3.9 亿元, 同比增长 83%; 扣非净利润 3.5 亿元, 同比增长 68%。

### 经营分析

**CMP 抛光材料持续突破, 抛光垫增长 51%, 抛光液开始贡献收入。** 2022 年公司抛光垫实现销售收入 4.57 亿元, 同比增长 51.32%。潜江三期抛光垫新品及其核心配套原材料的扩产项目已于 2022 年第三季度正式试生产, 进一步完善 CMP 抛光垫产品布局。关键原材料自主化持续推进, 常规型号原料均实现自研自产, 极大程度上保障了供应链的自主性、安全性、原材料品质的稳定性, 并优化了产品成本结构。公司多款 CMP 抛光液、清洗液产品在客户端持续规模化销售, 2022 年实现收入 1789 万元, 销售有望持续快速放量。

柔性显示基材 YPI 产品销售持续增长, 并已成为部分主流面板客户的第一供应商; PSPi 作为国内唯一国产供应商从 2022 年第三季度开始放量出货。本报告期内, 公司半导体显示材料 YPI、PSPi 产品实现销售收入 4,728 万元, 同比增长 439%, 且季度环比增幅明显。

2022 年度, 公司打印耗材实现收入 21.42 亿元, 利润水平同比增长明显。公司继续保持彩色碳粉行业领先地位, 营业收入、净利润实现同比双增长。公司硒鼓业务销量创近年新高, 营业收入大幅增加 28%, 利润同比实现扭亏为盈。

### 盈利预测、估值与评级

预计 2023-2025 年营收分别为 34/41/48 亿元, 同比增长 23%/22%/18%; 归母净利润为 5.5/7.7/9.7 亿元, 同比增长 42%/39%/26%, EPS 为 0.58/0.81/1.02 元, 公司股票现价对应 PE 估值为 45/33/26 倍, 维持“买入”评级。

### 风险提示

市场竞争加剧; 半导体周期波动; 技术研发不达预期; 募投项目不达预期。

### 电子组

分析师: 赵晋 (执业 S1130520080004)

zhaojin1@gjzq.com.cn

分析师: 樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 26.44 元

### 相关报告:

- 《抛光垫稳步放量, 多产品持续推进-鼎龙股份》, 2022.10.28
- 《业绩持续高增长, 平台建设持续突破-鼎龙股份点评》, 2022.7.7
- 《多款材料突破, 平台化前景可期-鼎龙股份年报点评》, 2022.4.15



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,356	2,721	3,354	4,102	4,849
营业收入增长率	29.67%	15.52%	23.26%	22.29%	18.22%
归母净利润(百万元)	214	390	554	768	969
归母净利润增长率	-233.60%	82.66%	41.97%	38.72%	26.15%
摊薄每股收益(元)	0.227	0.411	0.584	0.810	1.022
每股经营性现金流净额	0.00	0.59	0.68	0.88	1.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.30%	9.25%	12.30%	16.01%	18.99%
P/E	107.22	51.74	45.26	32.63	25.86
P/B	5.68	4.79	5.57	5.22	4.91

来源: 公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,817</b>	<b>2,356</b>	<b>2,721</b>	<b>3,354</b>	<b>4,102</b>	<b>4,849</b>
增长率		29.7%	15.5%	23.3%	22.3%	18.2%
主营业务成本	-1,221	-1,568	-1,685	-1,960	-2,304	-2,651
%销售收入	67.2%	66.6%	61.9%	58.4%	56.2%	54.7%
毛利	595	788	1,037	1,394	1,798	2,198
%销售收入	32.8%	33.4%	38.1%	41.6%	43.8%	45.3%
营业税金及附加	-12	-11	-17	-20	-25	-29
%销售收入	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-107	-110	-115	-144	-176	-209
%销售收入	5.9%	4.7%	4.2%	4.3%	4.3%	4.3%
管理费用	-222	-177	-181	-221	-267	-315
%销售收入	12.2%	7.5%	6.7%	6.6%	6.5%	6.5%
研发费用	-165	-255	-316	-403	-492	-582
%销售收入	9.1%	10.8%	11.6%	12.0%	12.0%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	90	234	407	606	839	1,063
%销售收入	5.0%	9.9%	15.0%	18.1%	20.4%	21.9%
财务费用	-25	-8	47	5	3	1
%销售收入	1.4%	0.4%	-1.7%	-0.2%	-0.1%	0.0%
资产减值损失	-376	-16	-70	-31	-31	-38
公允价值变动收益	3	6	17	0	0	0
投资收益	33	29	30	30	30	30
%税前利润	-35.9%	9.8%	6.2%	4.5%	3.3%	2.7%
营业利润	-216	289	489	670	900	1,116
营业利润率	n.a	12.3%	18.0%	20.0%	21.9%	23.0%
营业外收支	124	4	-7	1	1	1
税前利润	-92	293	482	671	901	1,117
利润率	n.a	12.5%	17.7%	20.0%	22.0%	23.0%
所得税	-39	-48	-28	-47	-63	-78
所得税率	n.a	16.5%	5.7%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	-131	245	454	624	838	1,039
少数股东损益	29	31	64	70	70	70
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-160</b>	<b>214</b>	<b>390</b>	<b>554</b>	<b>768</b>	<b>969</b>
净利率	n.a	9.1%	14.3%	16.5%	18.7%	20.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-131	245	454	624	838	1,039
少数股东损益	29	31	64	70	70	70
非现金支出	483	149	242	157	185	218
非经营收益	-22	-34	-53	-20	-21	-21
营运资金变动	58	-356	-80	-118	-171	-151
<b>经营活动现金净流</b>	<b>389</b>	<b>3</b>	<b>563</b>	<b>643</b>	<b>832</b>	<b>1,085</b>
资本开支	-207	-372	-673	-570	-424	-424
投资	21	69	95	-11	0	0
其他	-11	28	29	30	30	30
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-196</b>	<b>-275</b>	<b>-548</b>	<b>-550</b>	<b>-394</b>	<b>-394</b>
股权募资	25	212	64	0	0	0
债权募资	53	85	182	-106	-187	0
其他	-26	-61	-240	-279	-484	-674
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>51</b>	<b>236</b>	<b>5</b>	<b>-385</b>	<b>-672</b>	<b>-674</b>
<b>现金净流量</b>	<b>236</b>	<b>-40</b>	<b>26</b>	<b>-292</b>	<b>-234</b>	<b>17</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,086	1,011	1,039	744	509	525
应收款项	537	802	926	975	1,127	1,255
存货	401	524	547	632	727	819
其他流动资产	376	299	142	182	199	217
流动资产	2,400	2,636	2,654	2,533	2,562	2,816
%总资产	53.9%	51.6%	47.2%	42.5%	41.0%	41.7%
长期投资	318	451	510	521	521	521
固定资产	684	879	1,352	1,795	2,060	2,301
%总资产	15.4%	17.2%	24.1%	30.1%	32.9%	34.1%
无形资产	982	978	861	863	869	874
非流动资产	2,050	2,471	2,967	3,422	3,693	3,937
%总资产	46.1%	48.4%	52.8%	57.5%	59.0%	58.3%
<b>资产总计</b>	<b>4,450</b>	<b>5,107</b>	<b>5,620</b>	<b>5,955</b>	<b>6,254</b>	<b>6,753</b>
短期借款	70	134	126	20	20	20
应付款项	301	314	360	418	492	567
其他流动负债	121	129	165	196	246	296
流动负债	492	577	651	634	758	883
长期贷款	0	20	197	197	197	197
其他长期负债	229	255	289	282	93	92
负债	721	852	1,137	1,113	1,048	1,172
<b>普通股股东权益</b>	<b>3,549</b>	<b>4,028</b>	<b>4,215</b>	<b>4,503</b>	<b>4,797</b>	<b>5,103</b>
其中：股本	933	941	948	948	948	948
未分配利润	888	1,060	1,416	1,705	1,999	2,304
少数股东权益	180	227	269	339	409	479
<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,450</b>	<b>5,107</b>	<b>5,620</b>	<b>5,955</b>	<b>6,254</b>	<b>6,753</b>

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>						
每股收益	-0.171	0.227	0.411	0.584	0.810	1.022
每股净资产	3.803	4.282	4.446	4.751	5.061	5.383
每股经营现金净流	0.416	0.003	0.594	0.678	0.878	1.145
每股股利	0.052	0.363	0.409	0.280	0.500	0.700
<b>回报率</b>						
净资产收益率	-4.50%	5.30%	9.25%	12.30%	16.01%	18.99%
总资产收益率	-3.59%	4.18%	6.94%	9.30%	12.28%	14.35%
投入资本收益率	3.35%	4.40%	7.92%	11.05%	14.28%	16.95%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	58.15%	29.67%	15.52%	23.26%	22.29%	18.22%
EBIT 增长率	1.62%	159.24%	73.81%	48.73%	38.43%	26.82%
净利润增长率	-568.82%	-233.60%	82.66%	41.97%	38.72%	26.15%
总资产增长率	5.91%	14.77%	10.04%	5.95%	5.03%	7.98%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	88.4	93.6	104.6	100.0	95.0	90.0
存货周转天数	102.6	107.7	116.0	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	49.1	50.9	59.7	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	117.9	110.8	123.3	121.1	109.3	99.3
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-33.82%	-23.39%	-16.67%	-11.53%	-6.20%	-6.07%
EBIT 利息保障倍数	3.7	27.8	-8.7	-117.7	-308.9	-1,924.0
资产负债率	16.20%	16.68%	20.22%	18.69%	16.75%	17.35%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-04-12	买入	16.18	22.40~22.40
2	2021-08-19	买入	22.14	26.60~26.60
3	2022-04-15	买入	18.25	23.00~23.00
4	2022-07-07	买入	20.50	30.80~30.80
5	2022-10-28	买入	21.33	386.00~386.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402