

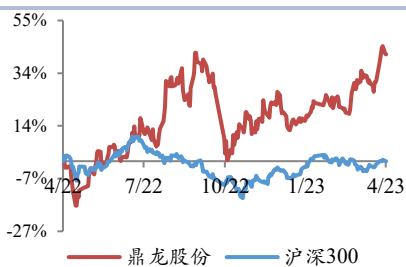
## 平台型材料公司雏形初现，各类半导体材料多点开花

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-11

收盘价（元）	26.39
近12个月最高/最低（元）	27.00/15.39
总股本（百万股）	948
流通股本（百万股）	738
流通股比例（%）	77.82
总市值（亿元）	250
流通市值（亿元）	195

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

联系人：赵恒祯

执业证书号：S0010121080026

邮箱：zhaohz@hazq.com

### 相关报告

- 鼎龙股份 (300054)：21 年盈利能力显著提升，半导体与面板新材料业务打开成长空间 2022-04-15
- 鼎龙股份 (300054)：半导体材料空间广阔，平台化布局前景可期 2022-03-21

### 主要观点：

#### ● 事件

2023 年 4 月 10 日盘后，公司发布 2022 年年度报告。公司 2022 年实现营业收入 27.21 亿元，同比增长 15.52%；实现归母净利润 3.90 亿元，同比增长 82.66%；实现扣非后归母净利润 3.48 亿元，同比增长 68.47%。

#### ● 业绩点评

公司业绩处于预告区间内。公司 22Q4 实现营收 7.66 亿元，同比增长 8.72%，环比增长 19.16%；实现归母净利润 0.95 亿元，同比增长 51.37%，环比减少 5.05%；实现扣非后归母净利润 0.79 亿元，同比增长 38.04%，环比减少 17.30%。

①公司 22 年营收同比增长 15.52%主要系：

CMP 抛光垫产品的销售收入同比大幅增长，且 CMP 抛光液、清洗液产品，及柔性显示材料 YPI、PSPI 产品开始放量；

②公司 22 年归母净利润同比增长 82.66%，扣非归母净利润同比增长 68.47%主要系：

新业务板块 CMP 抛光垫业务的利润随营收增长而大幅增加，耗材板块总体利润由于营收增大、产品毛利提升和汇率变动影响，利润同比增幅明显。

#### ● 平台型材料公司雏形初现，各类半导体材料进度多点开花

①公司 22 年 CMP 抛光垫实现销售收入 4.57 亿元，同比增长 51.32%。作为国内唯一一家全面掌握抛光垫全流程核心研发和制造技术的 CMP 抛光垫的国产供应商，深度渗透国内主流晶圆厂供应链，国产替代领先优势明显，龙头地位已经确立。

②公司 22 年 CMP 抛光液、清洗液产品实现营收 1789 万元。公司多款 CMP 抛光液、清洗液产品在客户端持续规模化销售，其余各制程产品覆盖全国多家客户进入关键验证阶段，销售有望持续快速放量。

③多款先进封装材料取得客户验证进展：

临时键合胶（TBA）：已完成国内某主流晶圆厂送样，客户端验证已接近尾声，量产产品导入工作正在进行中；

封装光刻胶（PSPI）：目前已完成某大型封装厂的客户端送样，验证工作稳步推进；

底部填充胶（Underfill）：已经完成小试配方开发，目前正在应用评价工作，争取 2023 年下半年实现客户端送样。

#### ● YPI 赢者通吃，市占率不断提升；PSPI 打破国外垄断，22Q3 实现量产

- ①公司为国内唯一实现量产出货的 YPI 供应商，现已覆盖国内所有主流 AMOLED 客户形成批量规模化销售，产品竞争力市场份额不断提升。
- ②公司 PSPI 打破国际友商十余年来的独家垄断。公司在已实现武汉本部 PSPI 年产 200 吨产业化，同时鼎龙（仙桃）1000 吨的 PSPI 二期扩产项目预计于 2023 年实现量产。
- ③封装材料 TFE-INK、低温光阻材料 OC、高折 OC、高折 INK 等其他面板新材料也在按计划开发中。

● **投资建议**

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.50、6.89、8.91 亿元，对应市盈率为 45、36、28 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

下游需求不及预期、新产品研发及导入不及预期等。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2721	3389	3993	4701
收入同比 (%)	15.5%	24.5%	17.8%	17.7%
归属母公司净利润	390	550	689	891
净利润同比 (%)	82.7%	41.1%	25.2%	29.4%
毛利率 (%)	38.1%	38.6%	40.9%	42.5%
ROE (%)	9.3%	11.5%	12.6%	14.0%
每股收益 (元)	0.42	0.58	0.73	0.94
P/E	50.69	45.46	36.32	28.06
P/B	4.79	5.25	4.59	3.94
EV/EBITDA	31.25	32.37	24.50	19.46

资料来源: Wind, 华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2654	3148	3788	4676	<b>营业收入</b>	2721	3389	3993	4701
现金	1039	1167	1537	2022	营业成本	1685	2079	2358	2704
应收账款	837	987	1192	1383	营业税金及附加	17	20	23	27
其他应收款	77	79	115	112	销售费用	115	157	180	212
预付账款	59	102	111	123	管理费用	181	267	296	350
存货	547	718	731	934	财务费用	-47	7	6	3
其他流动资产	95	95	102	101	资产减值损失	-46	-3	-4	-4
<b>非流动资产</b>	2967	3184	3421	3641	公允价值变动收益	17	0	0	0
长期投资	385	432	482	531	投资净收益	30	43	48	56
固定资产	920	1033	1136	1223	<b>营业利润</b>	489	603	813	1034
无形资产	285	262	222	183	营业外收入	3	6	6	6
其他非流动资产	1377	1457	1580	1704	营业外支出	10	5	5	5
<b>资产总计</b>	5620	6332	7208	8317	<b>利润总额</b>	482	604	814	1035
<b>流动负债</b>	651	766	872	987	所得税	28	8	43	42
短期借款	116	130	144	154	<b>净利润</b>	454	596	771	993
应付账款	296	331	391	441	少数股东损益	64	46	82	102
其他流动负债	238	305	336	392	<b>归属母公司净利润</b>	390	550	689	891
<b>非流动负债</b>	486	486	486	486	EBITDA	623	747	973	1201
长期借款	197	197	197	197	EPS (元)	0.42	0.58	0.73	0.94
其他非流动负债	289	289	289	289					
<b>负债合计</b>	1137	1252	1357	1473					
少数股东权益	269	315	397	499					
股本	948	948	948	948					
资本公积	1856	1856	1856	1856					
留存收益	1411	1962	2651	3542					
归属母公司股东权	4215	4765	5454	6345					
<b>负债和股东权益</b>	5620	6332	7208	8317					

现金流量表				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	563	485	764	877
净利润	454	596	771	993
折旧摊销	172	176	195	214
财务费用	6	17	18	19
投资损失	-30	-43	-48	-56
营运资金变动	-80	-265	-178	-298
其他经营现金流	574	864	954	1296
<b>投资活动现金流</b>	-548	-354	-389	-383
资本支出	-673	-347	-388	-391
长期投资	95	-50	-49	-49
其他投资现金流	29	43	48	56
<b>筹资活动现金流</b>	5	-3	-5	-8
短期借款	-8	14	13	10
长期借款	177	0	0	0
普通股增加	7	0	0	0
资本公积增加	14	0	0	0
其他筹资现金流	-186	-17	-18	-19
<b>现金净增加额</b>	26	128	370	485

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.5%	24.5%	17.8%	17.7%
营业利润	68.8%	23.4%	34.9%	27.1%
归属于母公司净利	82.7%	41.1%	25.2%	29.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	38.1%	38.6%	40.9%	42.5%
净利率 (%)	14.3%	16.2%	17.2%	19.0%
ROE (%)	9.3%	11.5%	12.6%	14.0%
ROIC (%)	8.8%	10.4%	11.9%	13.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	20.2%	19.8%	18.8%	17.7%
净负债比率 (%)	25.3%	24.6%	23.2%	21.5%
流动比率	4.08	4.11	4.35	4.74
速动比率	3.07	2.97	3.32	3.61
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.51	0.57	0.59	0.61
应收账款周转率	3.49	3.72	3.66	3.65
应付账款周转率	6.12	6.64	6.53	6.49
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.42	0.58	0.73	0.94
每股经营现金流	0.59	0.51	0.81	0.92
每股净资产	4.45	5.03	5.75	6.69
<b>估值比率</b>				
P/E	50.69	45.46	36.32	28.06
P/B	4.79	5.25	4.59	3.94
EV/EBITDA	31.25	32.37	24.50	19.46

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。