

鼎龙股份 (300054.SZ) 2023H1 业绩承压，产品推新前景可期

2023 年 08 月 19 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

luotong@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

日期	2023/8/18
当前股价(元)	21.43
一年最高最低(元)	30.17/17.55
总市值(亿元)	201.60
流通市值(亿元)	156.62
总股本(亿股)	9.41
流通股本(亿股)	7.31
近 3 个月换手率(%)	58.31

● 2023H1 业绩承压，产品推新，前景可期，维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年报，2023H1 实现营收 11.59 亿元，同比-11.67%；归母净利润 0.96 亿元，同比-50.70%；扣非归母净利润 0.68 亿元，同比-60.91%；毛利率 33.83%，同比-4.04pcts。计算得 2023Q2 单季度实现营收 6.13 亿元，同比-17.52%，环比+12.06%；归母净利润 0.61 亿元，同比-50.33%，环比+76.02%；扣非归母净利润 0.47 亿元，同比-56.18%，环比+124.62%，毛利率 33.11%，同比-3.89pcts，环比-1.53pcts。短期半导体周期复苏较慢，下游需求承压，我们下调 2023-2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 4.07 (-0.86) / 5.99 (-1.09) / 8.16 (-1.03) 亿元，对应 EPS 为 0.43 (-0.09) / 0.63 (-0.12) / 0.86 (-0.11) 元，当前股价对应 PE 为 59.1/40.2/29.5 倍，我们看好公司新产品持续推新带来的成长潜力，维持“买入”评级。

● 短期受景气度影响业绩承压，新品持续推出成长动力充足

2023H1 公司受制于半导体行业下游应用端周期调整需求疲软，公司抛光垫产品销售收入同比下降；且耗材板块上游彩色碳粉产品受终端市场需求疲软及某原装彩粉厂商供应链恢复等因素影响销售收入亦同比下降。CMP 抛光垫、耗材上游高毛利产品的利润同比下滑，以及公司在光电半导体领域等新项目研发投入力度的加大，导致公司归母净利润承压，同比-50.70%。**分业务看**，2023H1 打印复印耗材实现销售收入 9.15 亿元，公司维持市占情况基本稳定。半导体材料产品 2023H1 实现销售收入 2.26 亿元，同比-11.04%。具体来看，CMP 抛光垫实现销售收入 1.49 亿元，潜江抛光垫新品在各晶圆厂的验证、导入已全面铺开；CMP 抛光液及清洗液 2023H1 实现销售收入 0.26 亿元，阻挡层制程抛光液等有望 2023 年下半年成功导入客户；柔性显示基材 YPI、光敏聚酰亚胺 PSPI 产品 2023H1 共实现销售收入 0.50 亿元，其中 TFE-INK 有望 2023 年下半年导入客户并取得订单；临时键合胶产品预计于 2023 年年内获得首笔订单，公司成长动力充足。

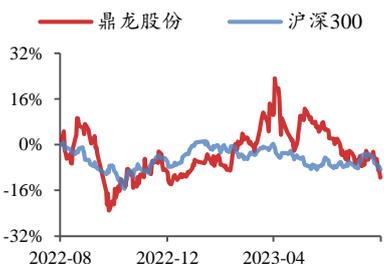
● 风险提示：下游景气度不及预期；原材料价格上涨风险；行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,356	2,721	3,047	3,562	4,192
YOY(%)	29.7	15.5	12.0	16.9	17.7
归母净利润(百万元)	214	390	407	599	816
YOY(%)	-233.6	82.7	4.4	47.1	36.2
毛利率(%)	33.4	38.1	37.8	40.8	43.5
净利率(%)	9.1	14.3	13.4	16.8	19.5
ROE(%)	5.8	10.1	9.7	12.5	14.6
EPS(摊薄/元)	0.23	0.41	0.43	0.63	0.86
P/E(倍)	112.8	61.8	59.1	40.2	29.5
P/B(倍)	6.0	5.7	5.3	4.7	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营收业绩高增，泛半导体材料业务成长动力充足——公司信息更新报告》
-2023.4.11

《国内 CMP 材料龙头，平台化发展，前景可期——公司首次覆盖报告》
-2022.12.23

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2636	2654	3102	3546	4319
现金	1011	1039	1232	1440	1846
应收票据及应收账款	737	849	927	1149	1295
其他应收款	65	77	82	104	115
预付账款	102	59	121	89	158
存货	524	547	657	682	822
其他流动资产	197	83	83	83	83
非流动资产	2471	2967	3062	3205	3369
长期投资	336	385	458	531	605
固定资产	715	920	1021	1155	1290
无形资产	364	287	280	264	238
其他非流动资产	1057	1375	1304	1255	1235
资产总计	5107	5620	6164	6751	7688
流动负债	577	651	806	766	823
短期借款	124	116	204	116	116
应付票据及应付账款	255	296	323	366	408
其他流动负债	199	238	279	284	299
非流动负债	275	486	447	409	371
长期借款	20	197	158	120	82
其他非流动负债	255	289	289	289	289
负债合计	852	1137	1253	1174	1194
少数股东权益	227	269	336	434	568
股本	941	948	948	948	948
资本公积	1841	1856	1856	1856	1856
留存收益	1240	1611	2080	2726	3611
归属母公司股东权益	4028	4215	4575	5142	5926
负债和股东权益	5107	5620	6164	6751	7688

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3	563	373	652	788
净利润	245	454	474	698	950
折旧摊销	124	161	144	169	186
财务费用	8	-47	12	13	3
投资损失	-29	-30	-31	-29	-30
营运资金变动	-378	-84	-218	-189	-310
其他经营现金流	32	107	-8	-10	-11
投资活动现金流	-275	-548	-200	-273	-308
资本支出	372	676	22	70	90
长期投资	69	98	-73	-74	-74
其他投资现金流	166	226	-252	-276	-292
筹资活动现金流	236	5	-69	-83	-73
短期借款	54	-8	0	0	0
长期借款	20	177	-39	-38	-38
普通股增加	8	7	0	0	0
资本公积增加	287	14	0	0	0
其他筹资现金流	-132	-186	-29	-45	-35
现金净增加额	-40	26	105	296	406

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2356	2721	3047	3562	4192
营业成本	1568	1685	1895	2107	2367
营业税金及附加	11	17	19	22	26
营业费用	110	115	137	160	184
管理费用	177	181	213	232	252
研发费用	255	316	335	374	440
财务费用	8	-47	12	13	3
资产减值损失	-11	-46	0	0	0
其他收益	45	59	30	50	50
公允价值变动收益	6	17	9	11	12
投资净收益	29	30	31	29	30
资产处置收益	-0	-1	-1	-1	-1
营业利润	289	489	505	743	1012
营业外收入	6	3	3	3	3
营业外支出	2	10	5	6	7
利润总额	293	482	503	740	1008
所得税	48	28	29	42	58
净利润	245	454	474	698	950
少数股东损益	31	64	67	98	134
归属母公司净利润	214	390	407	599	816
EBITDA	396	632	628	883	1155
EPS(元)	0.23	0.41	0.43	0.63	0.86

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	29.7	15.5	12.0	16.9	17.7
营业利润(%)	234.1	68.8	3.3	47.1	36.2
归属于母公司净利润(%)	-233.6	82.7	4.4	47.1	36.2
获利能力					
毛利率(%)	33.4	38.1	37.8	40.8	43.5
净利率(%)	9.1	14.3	13.4	16.8	19.5
ROE(%)	5.8	10.1	9.7	12.5	14.6
ROIC(%)	5.2	9.3	8.7	11.9	14.2
偿债能力					
资产负债率(%)	16.7	20.2	20.3	17.4	15.5
净负债比率(%)	-15.2	-10.5	-11.9	-16.4	-21.0
流动比率	4.6	4.1	3.8	4.6	5.2
速动比率	3.4	3.1	2.8	3.6	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.9	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	7.2	6.1	6.1	6.1	6.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.41	0.43	0.63	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	0.59	0.39	0.69	0.83
每股净资产(最新摊薄)	4.25	4.45	4.83	5.42	6.25
估值比率					
P/E	112.8	61.8	59.1	40.2	29.5
P/B	6.0	5.7	5.3	4.7	4.1
EV/EBITDA	59.5	37.8	37.9	26.7	20.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn