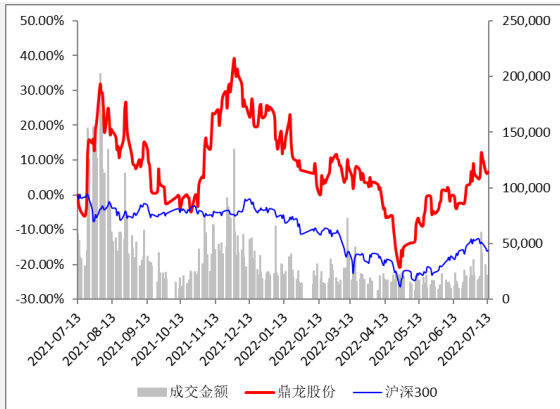




泛半导体材料持续发力，平台型公司亮点十足

近一年该股与沪深300走势

公司评级： 买入



基础数据

总股本 (亿股)	9.45
实际流通 A 股 (亿股)	7.34
实际流通 A 股市值 (亿元)	195

研究员	顾诗园
投资咨询证书号	S0620521120001
电话	025-58519167
邮箱	sygu@njzq.com.cn

- 打印复印耗材龙头，光电半导体材料双轮驱动：公司成立于2000年，主营业务为，1) 打印复印通用耗材，传统优势业务，2010年上市后通过内生外延完成一体化布局，2021年毛利润占比74%；2) 光电半导体材料，近年重点布局，包括CMP抛光垫、抛光液、清洗液和柔性显示基材PI浆料，2021年毛利润占比25%。2022年7月6日发布2022年半年度业绩预增公告，预计2022年上半年实现归母净利润1.77-1.98亿元，同比增长93%-116%；预计上半年实现扣非后归母净利润1.62-1.83亿元，同比增长70%-92%。预计非经常性损益对归属于上市公司股东的净利润的影响额约为1500万元（上年同期为-374.78万元），主要系政府补助。其中2022年Q2预计实现归母净利润1.06-1.27亿元，同比增长96%-135%，环比增长49%-79%。公司泛半导体材料业务持续发力，其中：CMP抛光垫稳步放量，CMP抛光液进入采购阶段，CMP清洗液取得规模化订单，柔性显示材料YPI产品在客户端持续放量。其它光电显示面板新材料以及先进封装材料业务分别处于业务培育期及孵化期，研发费用的持续投入。打印复印通用耗材业务稳健经营，综合盈利能力有所提升。
- CMP抛光材料持续放量，半导体材料前景广阔：鼎龙股份是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抛光垫供应商，实现了成熟制程及先进制程的100%全覆盖。CMP抛光材料市场长期被美日垄断，陶氏化学占据全球的CMP抛光垫市场份额，陶氏垄断中国近90%的抛光垫市

场；公司 2013 年开始研发半导体 CMP 抛光垫，历经 8 年攻关，鼎汇微电子抛光垫产品在多个客户端稳步放量，并已成为部分客户的第一供应商，在该领域国内市场的优势地位初步确立。2021 年公司 CMP 抛光垫进入收获期，CMP 抛光液和清洗液正在加速推进，先进封装材料项目全面启动。公司抛光垫二期工厂 20 万片/年已于 2021 年底投产，将硬抛光垫产能提升至 30 万片/年，抛光垫三期工厂（潜江）20 万片/年软垫产能预计将于 2022 年夏季完成设备安装，进入试生产阶段。抛光液方面，产品开发验证快速推进，重点产品取得突破，上游核心原材料自主可控，武汉本部工厂一期 5000 吨/年的抛光液产能建设完成，能够满足客户端订单需求；抛光液二期产线按计划筹备中。清洗液方面，主要产品验证通过，其他制程新产品多元化布局，武汉本部工厂一期 2000 吨/年的清洗液产能建设完成试产，已达到稳定供货的能力。先进封装材料方面，项目全面启动，设备和验证平台初步搭建，新材料及其上游核心原材料的开发如期推进，产业化建设同步进行。行业端，根据国际半导体协会 SEMI 最新报告数据显示，2021 年全球半导体材料市场营收增长 15.9%，达到 643 亿美元，超越 2020 年的 555 亿美元记录，再创历史新高。其中，2021 年晶圆制造材料的收入达到 404 亿美元，同比增长 15.5%；封装材料营收达到 239 亿美元，同比增长 16.5%。其中，中国大陆 2021 年半导体材料的市场规模约为 119.3 亿美元，同比增长 21.9%，增速在所有区域中排名第一。CMP 抛光材料在集成电路制造材料成本中占比约为 7%，其中 CMP 抛光垫、CMP 抛光液、CMP 清洗液合计占 CMP 抛光材料成本的 85% 以上。随着中国大陆晶圆厂积极扩张，晶圆制造技术进步推动 CMP 工艺步骤大幅增长，本土 CMP 材料市场前景广阔。

- **半导体显示材料持续突破，打印复印通用耗材稳健经营：**在光电显示领域，PI 浆料是生产柔性 OLED 显示屏原料之一，PI 有高耐热性、抗氧化性、耐化学腐蚀、机械强度大等优点；

目前全球市场 PI 由少数美日韩企业垄断，我国高端 PI 膜高度依赖进口。随着智能手机面板柔性化、曲面化发展，国内主要面板厂柔性面板产线建设基本完成，公司布局数年的柔性显示面板基材 YPI 产品已同步导入，随着下游面板厂逐步放量，公司 YPI 产品即将进入快速增长期。在新产品的研发方面，PSPI、TFE-INK 产品中试结束，客户端验证情况良好，武汉本部 PSPI 一期年产 150 吨中试产线已建成，即将开始规模化产线的二期建设。打印复印通用耗材业务是公司的传统业务，保持全产业链优势，继续稳健经营。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 31.15 亿元、38.91 亿元和 46.56 亿元，分别同比增长 32.21%、24.91%和 19.67%；归母净利润分别为 3.68 亿元、5.39 亿元和 7.06 亿元，同比增长 72.32%、46.37%和 31.01%；对应现股价 PE 为 53.12 倍、36.29 倍和 27.70 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，项目进度不及预期。

利润表

百万元，百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,816.86	2,355.89	3,114.79	3,890.69	4,656.02
营业成本	1,221.41	1,567.99	1,904.64	2,275.87	2,643.70
税金及附加	11.86	11.10	14.33	17.90	21.42
销售费用	106.92	109.70	199.35	249.00	297.99
管理费用	221.70	177.47	227.38	284.02	339.89
研发费用	164.57	255.28	342.63	427.98	512.16
财务费用	24.58	8.44	10.90	13.62	16.30
其他收益	60.03	44.59	59.18	73.92	88.46
投资净收益	32.98	28.88	6.23	7.78	9.31
公允价值变动净收益	3.20	6.40	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	(378.19)	(10.68)	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	2.38	(5.35)	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	(2.08)	(0.27)	0.00	0.00	0.00
营业利润	(215.86)	289.48	480.98	704.01	922.34
营业外收入	126.13	6.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	2.15	2.07	0.00	0.00	0.00
利润总额	(91.88)	293.41	480.98	704.01	922.34
所得税	39.17	48.46	72.15	105.60	138.35
净利润	(131.05)	244.95	408.83	598.41	783.99
少数股东损益	28.79	31.42	40.88	59.84	78.40
归属于母公司所有者的净利润	(159.84)	213.53	367.95	538.57	705.59
总股本	933.02	940.59	944.75	944.75	944.75
每股收益（元）	(0.17)	0.23	0.39	0.57	0.75
市盈率	(110.39)	107.22	53.12	36.29	27.70

注：“市盈率”是指目前股价除以每股收益

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

南京证券行业投资评级标准：

- 推荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 增持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。