

鼎龙股份 (300054)

业绩持续高增，看好公司成长为高端材料平台化企业

事件：(1) 鼎龙股份发布 2022 年半年度报告：2022 年上半年公司实现营收 13.12 亿元，yoy+19.72%；归母净利润 1.94 亿元，yoy+112.74%；扣非归母净利润 1.74 亿元，yoy+83.18%。

点评：2022 年上半年，公司受打印耗材+光电半导体材料双轮驱动，业绩持续增长。公司作为 CMP 抛光垫唯一国产供应商，国内市场优势地位确立。硒鼓业务利润同比扭亏为盈，耗材板块整体盈利能力提升。新产品的研发进一步丰富了公司半导体材料产品线，扩大了公司在高端半导体材料国产化路线上的优势。我们看好未来光电半导体材料成为公司主要增长动力源，带动公司成长为高端材料平台化企业。

1. 营收持续增长，利润增幅显著，进入高速成长收获期。

(1) 利润高增：2022 年上半年公司实现营收 13.12 亿元，yoy+19.72%；归母净利润 1.94 亿元，yoy+112.74%；扣非归母净利润 1.74 亿元，yoy+83.18%。**CMP 抛光垫业务利润随营收增长而大幅增加，耗材板块总体利润同比增幅明显。****(2) 加大研发力度：**2022 年上半年公司研发投入 1.41 亿元，同比增长 22%。公司加大研发力度，推动新产品创新开发，同时对已形成规模销售的成熟产品持续改进。

2. CMP 抛光垫：国内市场优势地位显著，业绩持续高速增长。

公司是国内唯一一家全面掌握全流程核心研发和制造技术的 CMP 抛光垫供应商。(1) 2022 年上半年公司抛光垫业务营收 2.36 亿元，同比增长 132%。公司现已成为部分国内主流晶圆厂客户的第一供应商，海外客户的市场拓展工作也在按计划推进中。(2) 公司突破现有 CMP 抛光垫的参数区间范围，开发出全新的 DH74XXX 系列抛光垫，已给部分客户送样进行测试；低缺陷抛光垫新产品部分型号已获订单。(3) 公司武汉本部抛光垫年产能共计 30 万片，潜江三期项目已基本建设完工，转入试生产阶段。

3. CMP 抛光液、清洗液及 PI 浆料客户端反馈良好，即将有序放量。

(1) CMP 抛光液多款重点产品开始在客户端销售，其中氧化层抛光液产品在国内主流厂商取得订单，并逐步放量；铝制程抛光液通过客户端全方面工艺参数验证，进入吨级采购阶段。(2) 铜制程 CMP 清洗液正式进入主流客户供应链，本年度将取得规模化销售。(3) 公司是国内唯一实现量产出货的 YPI 供应商，YPI 产品持续增长，PSPI 将作为国内唯一国产供应商开始在第三季度量产出货。(4) 半导体先进封装材料产品开发进度符合预期，上游核心原材料的配套开发同步开展，产业化建设同步进行。

4. 打印复印耗材营收同比提升，期待各类产品新增长点出现。

(1) 打印耗材利润高增：公司打印复印通用耗材板块 2022 年上半年实现营收 10.58 亿元，利润同比大幅增长。其中，耗材上游产品业务营业收入及净利润均同比增长；硒鼓业务营业收入大幅增长，利润同比扭亏为盈；再生墨盒业务持续拓展市场，强化核心竞争力。**(2) 公司硒鼓业务利润同比扭亏为盈：**2022 上半年，子公司名图、超俊积极开展降本增效、费用管控、风险管理等专项工作，公司硒鼓产品盈利能力得到增强，产品毛利率稳步提升。

5. 投资建议：我们看好未来光电半导体材料成为公司主要增长动力源，带动公司成长为高端材料平台化企业。我们维持对鼎龙股份的盈利预测：2022-2023 年营收为 30.91/38.96 亿元，22-23 年净利润为 3.74/5.69 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：打印复印耗材行业竞争加剧；下游需求不及预期；项目进展不及预期；新业务发展不及预期。

投资评级

行业	电子/电子化学品 II
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	24.27 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	945.79
流通 A 股股本(百万股)	734.99
A 股总市值(百万元)	22,954.40
流通 A 股市值(百万元)	17,838.20
每股净资产(元)	4.19
资产负债率(%)	16.98
一年内最高/最低(元)	28.00/14.99

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

唐婕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001
tjie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《鼎龙股份-年报点评报告:业绩高增长，进入泛半导体材料成长收获期》 2022-04-16
- 《鼎龙股份-公司点评:引入战投，抛光液、PI 等新品步入加速发展阶段》 2021-11-30
- 《鼎龙股份-首次覆盖报告:打印耗材有望反转，CMP、PI 等半导体材料平台雏形初现》 2021-09-22

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,816.86	2,355.89	3,091.31	3,895.73	4,876.20
增长率(%)	58.15	29.67	31.22	26.02	25.17
EBITDA(百万元)	768.81	650.52	553.69	803.98	1,159.13
归属母公司净利润(百万元)	(159.82)	213.52	374.35	568.56	782.66
增长率(%)	(568.82)	(233.60)	75.32	51.88	37.66
EPS(元/股)	(0.17)	0.23	0.40	0.60	0.83
市盈率(P/E)	(143.62)	107.50	61.32	40.37	29.33
市净率(P/B)	6.47	5.70	5.28	4.68	4.08
市销率(P/S)	12.63	9.74	7.43	5.89	4.71
EV/EBITDA	21.37	33.53	39.32	26.11	18.00

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,086.41	1,011.39	1,177.68	2,017.86	2,228.15	营业收入	1,816.86	2,355.89	3,091.31	3,895.73	4,876.20
应收票据及应收账款	486.00	736.98	1,021.24	806.57	1,481.17	营业成本	1,221.41	1,567.99	1,829.12	2,254.33	2,670.99
预付账款	72.34	101.89	70.83	152.87	118.48	营业税金及附加	11.86	11.10	21.42	23.59	28.76
存货	401.28	523.87	588.54	734.41	854.87	销售费用	106.92	109.70	175.60	210.65	255.90
其他	354.45	261.69	214.69	239.31	287.06	管理费用	221.70	177.47	308.50	385.87	445.64
流动资产合计	2,400.47	2,635.82	3,072.98	3,951.02	4,969.73	研发费用	164.57	255.28	310.67	388.84	501.71
长期股权投资	272.44	336.18	336.18	336.18	336.18	财务费用	24.58	8.44	(15.85)	(27.42)	(36.58)
固定资产	586.72	714.92	629.28	543.64	458.00	资产/信用减值损失	(375.81)	(16.04)	(20.62)	(14.53)	(16.83)
在建工程	97.74	163.72	163.72	163.72	163.72	公允价值变动收益	3.20	6.40	(66.49)	5.00	18.83
无形资产	380.12	363.60	327.47	291.34	255.21	投资净收益	32.98	28.88	42.40	34.75	35.34
其他	712.68	893.07	771.48	773.28	790.80	其他	621.29	(82.81)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2,049.70	2,471.50	2,228.13	2,108.16	2,003.91	营业利润	(215.85)	289.47	417.15	685.10	1,047.11
资产总计	4,450.17	5,107.31	5,301.11	6,059.18	6,973.64	营业外收入	126.13	6.00	48.99	60.37	38.46
短期借款	70.01	124.00	10.00	10.00	10.00	营业外支出	2.15	2.07	2.55	2.26	2.29
应付票据及应付账款	183.06	254.65	285.93	348.16	413.94	利润总额	(91.87)	293.40	463.60	743.22	1,083.27
其他	231.35	182.41	223.90	265.33	276.18	所得税	39.17	48.46	69.54	111.48	162.49
流动负债合计	484.42	561.06	519.83	623.48	700.12	净利润	(131.04)	244.94	394.06	631.74	920.78
长期借款	0.00	20.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	28.79	31.42	19.70	63.17	138.12
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	(159.82)	213.52	374.35	568.56	782.66
其他	229.34	254.87	187.32	223.84	222.01	每股收益(元)	(0.17)	0.23	0.40	0.60	0.83
非流动负债合计	229.34	274.87	187.32	223.84	222.01						
负债合计	721.03	852.09	707.15	847.33	922.13						
少数股东权益	180.41	227.41	244.07	305.86	431.82	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
股本	933.02	940.59	945.79	945.79	945.79	成长能力					
资本公积	1,554.46	1,841.39	1,841.39	1,841.39	1,841.39	营业收入	58.15%	29.67%	31.22%	26.02%	25.17%
留存收益	1,054.45	1,239.80	1,556.29	2,112.39	2,826.21	营业利润	-1215.44%	-234.11%	44.11%	64.23%	52.84%
其他	6.81	6.03	6.42	6.42	6.29	归属于母公司净利润	-568.82%	-233.60%	75.32%	51.88%	37.66%
股东权益合计	3,729.14	4,255.22	4,593.96	5,211.85	6,051.51	获利能力					
负债和股东权益总计	4,450.17	5,107.31	5,301.11	6,059.18	6,973.64	毛利率	32.77%	33.44%	40.83%	42.13%	45.22%
						净利率	-8.80%	9.06%	12.11%	14.59%	16.05%
						ROE	-4.50%	5.30%	8.61%	11.59%	13.93%
						ROIC	-11.02%	10.65%	11.57%	17.65%	29.22%
						偿债能力					
						资产负债率	16.20%	16.68%	13.34%	13.98%	13.22%
						净负债率	-27.26%	-20.15%	-25.34%	-38.44%	-36.56%
						流动比率	4.88	4.57	5.91	6.34	7.10
						速动比率	4.07	3.66	4.78	5.16	5.88
						营运能力					
						应收账款周转率	4.11	3.85	3.52	4.26	4.26
						存货周转率	5.29	5.09	5.56	5.89	6.14
						总资产周转率	0.42	0.49	0.59	0.69	0.75
						每股指标(元)					
						每股收益	-0.17	0.23	0.40	0.60	0.83
						每股经营现金流	0.41	0.00	0.18	0.85	0.27
						每股净资产	3.75	4.26	4.60	5.19	5.94
						估值比率					
						市盈率	-143.62	107.50	61.32	40.37	29.33
						市净率	6.47	5.70	5.28	4.68	4.08
						EV/EBITDA	21.37	33.53	39.32	26.11	18.00
						EV/EBIT	24.55	40.73	50.41	30.76	20.12

现金流量表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	(131.04)	244.94	374.35	568.56	782.66
折旧摊销	107.21	123.75	121.77	121.77	121.77
财务费用	37.81	4.47	(15.85)	(27.42)	(36.58)
投资损失	(32.98)	(28.88)	(42.40)	(34.75)	(35.34)
营运资金变动	305.02	(535.69)	(220.01)	104.40	(733.79)
其它	102.47	194.52	(46.79)	68.17	156.95
经营活动现金流	388.50	3.12	171.08	800.73	255.67
资本支出	(89.95)	330.78	67.55	(36.52)	1.83
长期投资	9.56	63.74	0.00	0.00	0.00
其他	(115.97)	(669.66)	107.83	61.28	(4.15)
投资活动现金流	(196.36)	(275.14)	175.38	24.75	(2.32)
债权融资	40.56	75.59	(124.84)	28.54	38.06
股权融资	(86.95)	275.06	(55.32)	(13.85)	(81.12)
其他	97.80	(114.46)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	51.42	236.19	(180.17)	14.69	(43.06)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	243.56	(35.83)	166.29	840.18	210.29

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com