

电子

2022年08月19日

# 鼎龙股份 (300054)

## ——抛光垫驱动业绩高速增长，PI、抛光液、先进封装材料等新业务快速推进

报告原因：有业绩公布需要点评

### 增持 (维持)

市场数据：	2022年08月18日
收盘价(元)	24.69
一年内最高/最低(元)	28/14.99
市净率	5.9
息率(分红/股价)	0.08
流通A股市值(百万元)	18147
上证指数/深证成指	3277.54/12517.32

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2022年06月30日
每股净资产(元)	4.19
资产负债率%	16.98
总股本/流通A股(百万)	946/735
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《鼎龙股份(300054)点评：业绩符合预期，收购少数股权增厚盈利，光电半导体材料平台型企业加速发展》2022/04/17

《鼎龙股份(300054)点评：CMP抛光垫盈利能力不断提升，传统业务拖累利润释放》2021/11/01

证券分析师

胡双 A0230520080006  
hushuangq@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔  
(8621)23297818x  
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2022 年中报，业绩贴近预告区间上限：**上半年公司实现营收 13.12 亿元 (YoY+20%)，归母净利润 1.94 亿元 (YoY+113%)，扣非后归母净利润 1.74 亿元 (YoY+83%)，业绩贴近公司业绩预告区间上限，略超预期。其中 Q2 营收 7.43 亿元 (YoY+29%，QoQ+30%)，归母净利润 1.23 亿元 (YoY+128% QoQ+72%)，扣非后归母净利润 1.08 亿元 (YoY+152%，QoQ+61%)。Q2 季度毛利率 37.00%，同比提高 5.63pct，环比下滑 2.00pct，净利率 19.87%，同比提高 9.33pct，环比提高 5.82pct。
- **CMP 抛光垫持续放量，抛光液、清洗液等稳步推进。**上半年，公司半导体材料实现营收 2.54 亿元，同比增长 146%，毛利率 66.84%，同比提高 7.52pct。其中抛光垫实现销售收入 2.36 亿元，同比增长 132%，公司在国内主流客户中成熟制程产品占有率和销量均进一步提升，成为国内部分主流晶圆厂第一供应商，同时海外市场的拓展也在稳步进行。抛光垫子公司鼎汇微电子 22H1 实现净利润 1.19 亿元 (归母净利润 0.86 亿元)，同比增长 297%，在原材料自主化推进叠加规模效应下上半年抛光垫净利率提升至 49.20%。抛光垫产能方面，武汉本部一二期合计产能 30 万片/年，同时潜江三期 20 万片新品产能已转入试生产阶段。抛光液方面，产品的开发验证正在全面推进，氧化层抛光液逐步放量，28nm 节点 HKMG 制程的铝制程抛光液也已进入吨级采购阶段，同时公司在多晶硅、铜、铝、阻挡层、钨、介电层制程等 20 多款抛光液产品快速推进。清洗液方面，铜制程 CMP 后清洗液正式进入主流客户供应链，预计年内将取得规模化销售，其它制程产品客户端验证反馈良好。随着产品逐步放量，品类进一步拓展，公司集成电路 CMP 制程工艺材料系统化解决方案将持续完善。
- **YPI 进入批量放量阶段，PSPI 有望于三季度开始规模化批量出货，先进封装材料开发进展顺利，TBA 有望年内试生产。**公司是国内目前唯一实现量产出货的 YPI 供应商，具备产能 1000 吨，上半年持续获得国内核心客户 G6 线订单，份额不断提升。PSPI 产品在下游面板客户验证通过，成功打破国外垄断，目前销售导入工作正全面展开，三季度将实现规模化批量出货。公司积极布局半导体先进封装临时键合胶、封装光刻胶、底部填充胶等，公司临时键合胶项目研发进展顺利，核心树脂原材料合成工艺全部打通，同时产业化建设也在同步推进中，预计近期将开始给客户端送样测试，四季度完成产线建设进入试生产，有望在 2023 年获得订单。此外，公司封装光刻胶、底部填充胶等也正快速推进中。
- **硒鼓业务扭亏为盈，耗材板块整体盈利能力提升。**上半年，公司打印复印通用耗材业务现营收 10.39 亿元，同比增长 6%，毛利率 31.24%，同比提高 0.68pct。耗材上游产品中，彩粉的产销量同比大幅增长，营收、净利润实现同比双增长，复印粉销量创历史新高，显影辊、充电辊销量、营收同比增加，对体系下游硒鼓厂起到了良好的协同作用；硒鼓产品销量创近年新高，产品毛利率稳步提升，业务实现扭亏为盈；墨盒产品方面积极开拓增量市场，推动业务稳步回升。
- **投资分析意见：**结合公司业务进展上调公司 2022-2024 年归母净利润预测为 4.06、5.84、7.86 亿元 (原值 3.82、5.68、7.60 亿元)，对应 PE 分别为 57X、40X、30X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 新项目进度不及预期；2) 下游需求不及预期

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,356	1,312	2,870	3,494	4,442
同比增长率(%)	29.7	19.7	21.8	21.8	27.1
归母净利润(百万元)	214	194	406	584	786
同比增长率(%)	-	112.7	90.3	43.8	34.5
每股收益(元/股)	0.23	0.21	0.43	0.62	0.83
毛利率(%)	33.4	37.9	37.6	42.3	43.8
ROE(%)	5.3	4.9	9.2	11.6	13.5
市盈率	109		57	40	30

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,817	2,356	2,870	3,494	4,442
其中: 营业收入	1,817	2,356	2,870	3,494	4,442
减: 营业成本	1,221	1,568	1,792	2,017	2,499
减: 税金及附加	12	11	14	16	21
主营业务利润	584	777	1,064	1,461	1,922
减: 销售费用	107	110	126	147	178
减: 管理费用	222	177	201	227	289
减: 研发费用	165	255	276	328	400
减: 财务费用	25	8	-3	7	12
经营性利润	66	226	464	752	1,043
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	2	-5	-3	-3	-3
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-378	-11	14	-5	-5
加: 投资收益及其他	94	80	79	61	35
营业利润	-216	289	555	804	1,072
加: 营业外净收入	124	4	0	0	0
利润总额	-92	293	555	804	1,072
减: 所得税	39	48	96	144	194
净利润	-131	245	459	660	878
少数股东损益	29	31	53	76	92
归属于母公司所有者的净利润	-160	214	406	584	786
全面摊薄总股本	933	941	946	946	946
每股收益 (元)	-0.17	0.23	0.43	0.62	0.83

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。