

2023 年 02 月 06 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

半导体新材料业务显著增长，传统业务再创新高

—鼎龙股份（300054.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：赵心怡 S1050122030021
zhaoxy@cfsc.com.cn

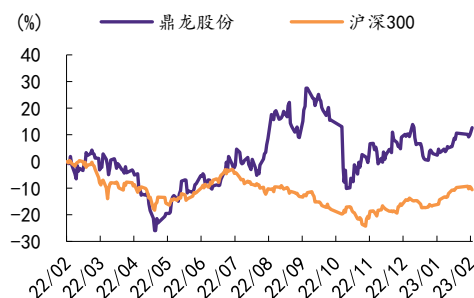
鼎龙股份发布 2022 年度业绩预增预告公告：预计 2022 年实现归母净利润 3.75-4.05 亿元，同比增长 76%-90%，实现扣非后归母净利润 3.33-3.63 亿元，同比增长 61%-76%。

基本数据

2023-02-03

当前股价（元）	23.28
总市值（亿元）	221
总股本（百万股）	948
流通股本（百万股）	737
52 周价格范围（元）	15.41-26.51
日均成交额（百万元）	253.96

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 半导体新材料营收增长明显，占比持续提升

2022 年公司业绩同比大幅上升，主要原因为：1）半导体新材料业务高速发展，新的“利润增长极”占比持续提升。报告期内，公司半导体新材料的营收预计合计为 5.4 亿元（上年同期为 3.07 亿元），占比提升至约 20%。其中：CMP 抛光垫收入预计超 4.7 亿，同比增长 56%，生产管理和工艺配方优化持续进行中；柔性显示材料 YPI 和 PSPI 已在客户端实现稳步上量，合计收入预计为 0.5 亿元，同比增长 470%，在保证新产品等高强度研发投入同时助力柔性显示材料业务整体同比减亏；CMP 抛光液、清洗液已实现部分产品规模化销售，合计收入近 0.2 亿元。2）打印复印通用耗材业务营收近 22 亿元（上年同期为 20.13 亿元），且盈利能力同比显著增长。3）预计公司非经常性损益金额为 4,200 万元（上年同期为 692.71 万元），主要系政府补助和金融资产公允价值变动。

■ 创新材料平台型公司，CMP 和显示材料优势明显

公司是国内领先的关键大赛道领域中各类核心“卡脖子”进口替代类创新材料的平台型公司，重点聚焦：半导体创新材料领域。1）半导体制程工艺材料领域，布局抛光垫、抛光液和清洗液。公司是国内唯一一家全面掌握 CMP 抛光垫全流程核心研发技术和生产工艺的 CMP 抛光垫供应商；多线布局 Oxide, SiN, Poly, Cu, Al 等制程 CMP 抛光液；Cu 制程 CMP 清洗液实现突破，取得规模化订单。2）半导体显示材料领域，布局多款新型显示材料。公司是国内唯一一家拥有千吨级、超洁净、自动化 YPI 产线的企业，国内唯一实现量产出货的 YPI 供应商；在 PSPI 方面，是国内唯一一家在下游面板客户验证通过，打破国外垄断的企业。3）半导体先进封装材料领域，重点布局用于 2.5D/3D 晶圆减薄工艺中使用的临时键合胶，RDL/bumping/TSV 等工艺中使用的封装光刻胶，以及倒装工艺的底部填充剂产品。我们认为，随着半导体材料国产化进程的加速演进，公司半导体创新材料有望得到快速成长。

■ 打印复印通用耗材龙头，全产业链布局优势凸显

公司是国内产品体系最全、技术跨度最大的打印复印通用耗材龙头企业，以全产业链运营为发展思路。是国内唯一掌握四种颜色制备工艺，且规模最大、产品型号最齐全、技术最先进的兼容彩粉企业。子公司北海绩迅的再生墨盒全球排名领先，国内最大且自动化专业能力行业领先。2022 年，公司打印复印通用耗材业务营业收入近 22 亿元，全产业链布局优势持续凸显，公司上游彩色化学碳粉、耗材芯片业务的营收及利润规模创近年新高；终端硒鼓发展良好，销量创近年新高，不仅扭亏为盈，且实现利润同比大幅增长；墨盒业务综合竞争能力持续稳健。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 27.94、34.11、43.43 亿元，EPS 分别为 0.43、0.56、0.79 元，当前股价对应 PE 分别为 55、42、30 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产品研发销售不及预期；客户导入不及预期；行业需求不及预期；行业竞争加剧。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,356	2,794	3,411	4,343
增长率（%）	29.7%	18.6%	22.1%	27.3%
归母净利润（百万元）	214	403	529	746
增长率（%）	-233.6%	88.9%	31.0%	41.0%
摊薄每股收益（元）	0.23	0.43	0.56	0.79
ROE（%）	5.0%	8.7%	10.3%	12.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	2,356	2,794	3,411	4,343
现金及现金等价物	1,011	1,327	1,568	1,926	营业成本	1,568	1,713	2,004	2,416
应收款	802	827	1,028	1,309	营业税金及附加	11	13	16	20
存货	524	549	642	774	销售费用	110	129	160	204
其他流动资产	299	328	370	433	管理费用	177	207	246	317
流动资产合计	2,636	3,031	3,608	4,442	财务费用	8	-8	-11	-15
非流动资产：					研发费用	255	254	338	443
金融类资产	138	138	138	138	费用合计	551	581	733	949
固定资产	715	729	801	880	资产减值损失	-5	-5	-5	-5
在建工程	164	212	191	149	公允价值变动	6	6	6	6
无形资产	357	339	322	305	投资收益	29	29	29	29
长期股权投资	336	336	336	336	营业利润	289	550	723	1,021
其他非流动资产	900	900	900	900	加：营业外收入	6	6	6	6
非流动资产合计	2,471	2,516	2,550	2,569	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	5,107	5,547	6,158	7,011	利润总额	293	554	726	1,024
流动负债：					所得税费用	48	92	120	169
短期借款	124	124	124	124	净利润	245	463	606	855
应付账款、票据	255	280	328	396	少数股东损益	31	59	78	110
其他流动负债	182	186	218	266	归母净利润	214	403	529	746
流动负债合计	577	609	694	816					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	20	20	20	20	成长性				
其他非流动负债	255	280	306	331	营业收入增长率	29.7%	18.6%	22.1%	27.3%
非流动负债合计	275	300	326	351	归母净利润增长率	-233.6%	88.9%	31.0%	41.0%
负债合计	852	910	1,020	1,167	盈利能力				
所有者权益					毛利率	33.4%	38.7%	41.3%	44.4%
股本	941	948	948	948	四项费用/营收	23.4%	20.8%	21.5%	21.9%
股东权益	4,255	4,637	5,138	5,844	净利率	10.4%	16.6%	17.8%	19.7%
负债和所有者权益	5,107	5,547	6,158	7,011	ROE	5.0%	8.7%	10.3%	12.8%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	16.7%	16.4%	16.6%	16.6%
净利润	245	463	606	855	营运能力				
少数股东权益	31	59	78	110	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	115	66	66	69	应收账款周转率	2.9	3.4	3.3	3.3
公允价值变动	6	6	6	6	存货周转率	3.0	3.1	3.1	3.1
营运资金变动	-395	-47	-252	-355	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	3	547	505	686	EPS	0.23	0.43	0.56	0.79
投资活动现金净流量	-275	-62	-51	-37	P/E	102.6	54.7	41.7	29.6
筹资活动现金净流量	588	-81	-106	-149	P/S	9.3	7.9	6.5	5.1
现金流量净额	316	404	347	500	P/B	5.4	5.1	4.6	4.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。