



基础化工 其他化学制品 II

2023-08-23

公司点评报告

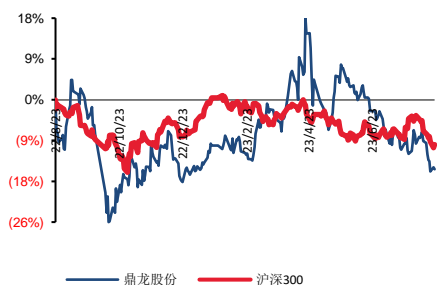
买入/维持

鼎龙股份(300054)

昨收盘: 21.55

## 二季度业绩环比改善, 新增产能即将释放

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 941/731  
总市值/流通(百万元) 20,273/15,750  
12 个月最高/最低(元) 29.90/18.68

### 相关研究报告:

《电子化学品系列报告之三: CMP 抛光材料自主可控不断提升》——  
2023/07/31

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

电话: 010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523010001

研究助理: 周冰莹

E-MAIL: zhoubingying@tpyzq.com

一般证券业务证书编码: S1190123020025

**事件:** 公司发布 2023 年中报, 期内公司实现营收 11.59 亿元, 同比-11.67%, 归母净利润 0.96 亿元, 同比-50.70%。其中第二季度实现营收 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%。

**上半年业绩整体承压, 第二季度环比改善。**2023 年上半年, 公司营业收入同比下滑, 主要原因为: (1) 合并报表范围不再包含珠海天略收入。若剔除该影响, 营业收入同比-7.9%; (2) 半导体行业下游需求疲软, 公司抛光垫实现销售收入 1.49 亿元, 同比-37%; (3) 因终端市场需求疲软和某原装彩粉厂商供应链恢复, 打印耗材板块的彩色碳粉营收同比下降。2023 年上半年公司盈利承压, 毛利率为 33.83%, 同比-4.04pct; 净利率为 10.10%, 同比-7.24pct。2023 年上半年归母净利润同比下滑幅度较大的主要因素为 CMP 抛光垫和耗材上游高毛利产品的利润同比下滑; 公司在光电半导体领域等新项目研发投入力度加大, 研发费用率为 14.92%, 同比+4.27pct; 因汇兑收益同比减少和银行借款利息成本的增加, 财务费用同比增加。公司第二季度业绩环比改善, 其中半导体材料产品第二季度实现销售收入 1.37 亿元, 环比+54%。伴随公司产品结构优化和未来半导体行业周期复苏趋势, 半导体材料业绩有待持续回升。

**抛光液及清洗液稳定增长, 半导体显示材料首次扭亏为盈。**2023 年上半年, 公司 CMP 抛光液及 CMP 铜清洗液实现销售收入 2,637 万元, 同比+313%; 其中第二季度实现销售收入 1,461 万元, 环比+24%。公司抛光液及清洗液销售规模稳定增长, 但尚未盈利。2023 年上半年, 半导体显示材料实现销售收入 5,034 万元, 同比+339%, 首次扭亏为盈; 其中第二季度实现销售收入 3,726 万元, 环比大幅+185%。

**客户验证持续进展, 新增产能投产在即。**客户验证稳步推进: (1) 潜江 CMP 抛光垫新产品客户验证、导入全面推进; (2) 公司布局研发多晶硅制程、金属铜制程、金属铝制程、阻挡层制程、金属钨制程、介电层制程等多种抛光液, 其中多晶硅制程和氮化硅制程的共 3 款抛光液产品首次收到某国内主流晶圆厂商的采购订单, 阻挡层制程抛光液等有望在 2023 年下半年成功导入客户; (3) 清洗液在已有大客户持续上量, 并且进入其他多家客户的最终验证环节; (4) 公司半导体显示材料的 YPI、PSPI 产品居国产供应领先地位, 面板封装材料 TFE-INK 有望下半年导入客户; (5) 半导体先进封装材料方面, 临时键合胶产品在国内某主流集成电路制造客户端的验证及量产导入基本完

成，预计于今年获得首笔订单，此外封装光刻胶产品已完成客户端送样。公司产能建设持续进行，仙桃产业园建设进入全面收尾阶段，年产2万吨抛光液、年产1万吨清洗液项目和年产1000吨PSPI完成工艺安装，预计第四季度全面竣工，开始试生产。

**盈利预测及投资建议：**受下游需求持续疲软影响，我们下调公司盈利预测，预测2023-2025年归母净利润分别为4.0亿、5.4亿、7.6亿，对应当前PE分别为51倍、37倍、27倍，随着国内半导体产业规模增长和自主化进程推进，公司业绩有望持续增长。我们继续看好公司长期发展，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期、项目投产进度不及预期、客户验证不及预期、市场竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,721.48	3,051.79	3,547.70	4,236.50
(+/-%)	15.52	12.14	16.25	19.42
归母净利(百万元)	390.03	399.79	543.44	763.86
(+/-%)	82.66	2.50	35.93	40.56
摊薄每股收益(元)	0.41	0.42	0.58	0.81
市盈率(PE)	51.98	50.71	37.31	26.54

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万元）

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,011	1,039	704	872	1,296
交易性金融资产	138	31	54	62	74
应收账款及应收票据	737	849	952	1,107	1,322
存货	524	547	630	693	784
预付账款	102	59	67	74	84
其他流动资产	124	129	139	153	173
流动资产合计	2,636	2,654	2,546	2,962	3,733
长期股权投资	336	385	385	385	385
投资性房地产	21	16	16	16	16
固定资产合计	715	920	1,354	1,688	1,944
无形资产	357	285	294	303	312
商誉	581	537	494	450	406
递延所得税资产	29	63	73	73	73
其他非流动资产	432	761	829	794	780
资产总计	5,107	5,620	5,990	6,671	7,649
短期借款	124	116	139	135	145
应付票据及应付账款	255	296	341	375	425
应付职工薪酬	62	79	91	100	113
应交税费	50	75	84	97	116
流动负债合计	577	651	751	814	918
长期借款	20	197	177	162	147
递延所得税负债	42	40	37	37	37
负债合计	852	1,137	1,223	1,271	1,360
归属于母公司的所有者权益	4,028	4,215	4,433	4,976	5,740
少数股东权益	227	269	335	424	549
股东权益	4,255	4,484	4,767	5,400	6,290
负债及股东权益	5,107	5,620	5,990	6,671	7,649

现金流量表（百万元）

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	3	563	492	724	957
投资活动现金流净额	-275	-548	-645	-525	-516
筹资活动现金流净额	236	5	-187	-31	-17
现金净流量	-40	26	-335	168	424

资料来源：Wind，太平洋证券

利润表（百万元）

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,356	2,721	3,052	3,548	4,236
营业成本	1,568	1,685	1,939	2,135	2,416
毛利	788	1,037	1,112	1,412	1,820
税金及附加	11	17	19	22	26
销售费用	110	115	150	175	209
管理费用	177	181	203	236	282
研发费用	255	316	397	426	508
财务费用	8	-47	-5	0	-3
资产减值损失	-11	-46	-3	-3	-3
其他收益	45	59	66	76	91
投资收益	29	30	33	39	46
资产处置收益	0	-1	-1	-2	-2
营业利润	289	489	453	659	928
营业外收支	4	-7	40	12	15
利润总额	293	482	494	671	944
所得税费用	48	28	28	38	54
净利润	245	454	465	633	889
归属于母公司的净利润	214	390	400	543	764
少数股东损益	31	64	66	89	126
EPS（元/股）	0.23	0.41	0.42	0.58	0.81

基本指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.23	0.41	0.42	0.58	0.81
BVPS	4.28	4.45	4.71	5.29	6.10
PE	94.95	51.98	50.71	37.31	26.54
PB	5.03	4.81	4.57	4.07	3.53
EV/EBITDA	54.55	31.81	27.52	20.43	14.93
ROE	5%	9%	9%	11%	13%
ROIC	5%	9%	9%	11%	13%

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁昆	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。