

鼎龙股份 (300054.SZ) 战略布局高端光刻胶, 新材料产品矩阵进一步丰富

2023 年 12 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
罗通 (分析师)
刘天文 (分析师)

luotong@kysec.cn

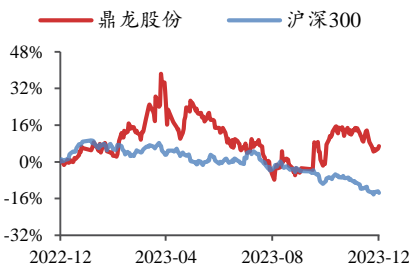
liutianwen@kysec.cn

证书编号: S0790522070002

证书编号: S0790523110001

日期	2023/12/26
当前股价(元)	23.02
一年最高最低(元)	30.17/19.80
总市值(亿元)	217.57
流通市值(亿元)	169.25
总股本(亿股)	9.45
流通股本(亿股)	7.35
近 3 个月换手率(%)	66.3

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2023H1 业绩承压, 产品推新前景可期—公司信息更新报告》-2023.8.19
 《营收业绩高增, 泛半导体材料业务成长动力充足—公司信息更新报告》-2023.4.11

● 投建年产 300 吨 KrF/ArF 光刻胶项目, 打造新增长极, 维持“买入”评级

2023 年 12 月 25 日, 公司发布公告称, 拟对潜江新材料实施增资并以增资扩股方式引入两家员工持股平台及一家新进投资方共同投资建设年产 300 吨 KrF/ArF 光刻胶产业化项目。本项目的实施, 是依托公司有机合成平台和高分子合成平台上多年的技术积累, 以及 OLED 显示用光敏聚酰亚胺 PSPI 的研发和产业化经验, 有助于丰富公司半导体材料品种, 推进公司在半导体材料相关产业链的延伸拓展, 为公司的长期发展打造新增长极。我们维持公司盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 3.05/4.43/6.23 亿元, 对应 EPS 为 0.32/0.47/0.66 元, 当前股价对应 PE 为 70.6/48.5/34.6 倍。维持“买入”评级。

● 高端光刻胶市场被外企占据, 国产突破势在必行

从全球市场格局来看, 光刻胶呈现垄断竞争格局。根据 TECHET 数据, 2021 年全球半导体光刻胶市场中, 合成橡胶 (JSR)、东京应化 (TOK)、信越、杜邦、住友化学、富士等企业占据的市场份额合计超过 90%, 用于先进工艺的 KrF、ArF、EUV 光刻胶更是基本被其所垄断。从我国市场格局来看, 我国半导体光刻胶国产化率低, 国产替代需求迫切。根据材料智联的数据, 2022 年我国 KrF 光刻胶和 ArF 光刻胶的自给率仅 1%, EUV 光刻胶目前尚无国内企业可以大规模生产, 处于研发阶段, 国产化率提升需求迫切。从国内市场需求来看, ArF 和 KrF 光刻胶占据主导地位, 根据智研咨询的统计数据, 2022 年我国半导体光刻胶需求结构中 ArF 和 KrF 光刻胶需求占比分别为 47%和 37%, 较为集中的需求结构进一步提升了其国产化的迫切性。

● 公司深耕半导体材料, 打造光刻胶原料+配方一体化产业模式

公司目前具备独立开发高端晶圆光刻胶功能单体, 主体树脂和含氟树脂 (浸没式 ArF 光刻胶的核心组分), 光致产酸剂、淬灭剂及其它助剂等光刻胶上游原材料的能力, 打造光刻胶原料+配方一体化产业模式, 进一步增强核心竞争力。

● **风险提示:** 下游需求不及预期; 技术研发不及预期; 客户导入不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,356	2,721	2,884	3,351	3,904
YOY(%)	29.7	15.5	6.0	16.2	16.5
归母净利润(百万元)	214	390	305	443	623
YOY(%)	233.6	82.7	-21.8	45.4	40.5
毛利率(%)	33.4	38.1	33.6	40.3	42.8
净利率(%)	9.1	14.3	10.6	13.2	16.0
ROE(%)	5.8	10.1	6.5	9.4	11.6
EPS(摊薄/元)	0.23	0.41	0.32	0.47	0.66
P/E(倍)	100.8	55.2	70.6	48.5	34.6
P/B(倍)	5.3	5.1	4.8	4.4	3.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2636	2654	2921	3272	3791
现金	1011	1039	1150	1279	1490
应收票据及应收账款	737	849	832	1121	1154
其他应收款	65	77	73	101	102
预付账款	102	59	111	86	144
存货	524	547	671	601	817
其他流动资产	197	83	83	83	83
非流动资产	2471	2967	2998	3128	3269
长期投资	336	385	458	531	605
固定资产	715	920	967	1089	1204
无形资产	364	287	280	264	238
其他非流动资产	1057	1375	1294	1244	1222
资产总计	5107	5620	5919	6401	7060
流动负债	577	651	727	788	838
短期借款	124	116	116	190	135
应付票据及应付账款	255	296	330	324	406
其他流动负债	199	238	280	275	298
非流动负债	275	486	446	407	369
长期借款	20	197	157	118	80
其他非流动负债	255	289	289	289	289
负债合计	852	1137	1173	1196	1207
少数股东权益	227	269	274	321	378
股本	941	948	948	948	948
资本公积	1841	1856	1856	1856	1856
留存收益	1240	1611	1918	2372	3005
归属母公司股东权益	4028	4215	4472	4884	5474
负债和股东权益	5107	5620	5919	6401	7060

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3	563	304	388	621
净利润	245	454	310	490	680
折旧摊销	124	161	141	162	177
财务费用	8	-47	0	7	6
投资损失	-29	-30	-31	-30	-30
营运资金变动	-378	-84	-119	-251	-225
其他经营现金流	32	107	2	8	13
投资活动现金流	-275	-548	-135	-255	-278
资本支出	372	676	100	219	244
长期投资	69	98	-73	-74	-74
其他投资现金流	29	30	38	38	39
筹资活动现金流	236	5	-58	-77	-77
短期借款	54	-8	0	74	-55
长期借款	20	177	-40	-38	-38
普通股增加	8	7	0	0	0
资本公积增加	287	14	0	0	0
其他筹资现金流	-132	-186	-18	-112	17
现金净增加额	-40	26	111	56	266

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2356	2721	2884	3351	3904
营业成本	1568	1685	1916	2001	2231
营业税金及附加	11	17	19	20	23
营业费用	110	115	122	142	165
管理费用	177	181	227	248	290
研发费用	255	316	433	503	586
财务费用	8	-47	0	7	6
资产减值损失	-11	-46	0	0	0
其他收益	45	59	54	53	55
公允价值变动收益	6	17	8	9	10
投资净收益	29	30	31	30	30
资产处置收益	-0	-1	-1	-1	-1
营业利润	289	489	250	504	674
营业外收入	6	3	45	18	22
营业外支出	2	10	5	6	7
利润总额	293	482	290	517	690
所得税	48	28	-20	27	9
净利润	245	454	310	490	680
少数股东损益	31	64	5	47	57
归属母公司净利润	214	390	305	443	623
EBITDA	396	632	411	657	838
EPS(元)	0.23	0.41	0.32	0.47	0.66

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	29.7	15.5	6.0	16.2	16.5
营业利润(%)	234.1	68.8	-48.8	101.7	33.7
归属于母公司净利润(%)	233.6	82.7	-21.8	45.4	40.5
获利能力					
毛利率(%)	33.4	38.1	33.6	40.3	42.8
净利率(%)	9.1	14.3	10.6	13.2	16.0
ROE(%)	5.8	10.1	6.5	9.4	11.6
ROIC(%)	5.2	9.3	5.7	8.6	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	16.7	20.2	19.8	18.7	17.1
净负债比率(%)	-15.5	-10.7	-12.6	-13.3	-17.1
流动比率	4.6	4.1	4.0	4.2	4.5
速动比率	3.4	3.1	2.9	3.2	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.9	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	7.2	6.1	6.1	6.1	6.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.41	0.32	0.47	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	0.60	0.32	0.41	0.66
每股净资产(最新摊薄)	4.26	4.46	4.73	5.17	5.79
估值比率					
P/E	100.8	55.2	70.6	48.5	34.6
P/B	5.3	5.1	4.8	4.4	3.9
EV/EBITDA	53.1	33.8	51.6	32.3	25.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn