

高端半导体耗材再下一城，平台属性持续深化

——鼎龙股份(300054)公告点评

事件: 12月25日发布公告,将通过两家员工持股平台及一家新进投资方对子公司鼎龙(潜江)新材料有限公司进行增资,共同投资建设年产300吨KrF/ArF光刻胶产业化项目。增资后,公司持有潜江新材料的股权比例将由100%变更为75%(仍在合并报表范围),仍为潜江新材料的控股股东。

点评:

● 半导体光刻胶是耗材中核心“卡脖子”环节，国产化意义重大

半导体光刻胶是半导体光刻工艺中的关键材料,光刻胶及其配套试剂在晶圆制造材料成本中占比超过10%,产品的核心技术指标直接影响到集成电路的性能、良品率、可靠性以及生产效率。其中,KrF、ArF光刻胶更是因其覆盖了从0.25 μ m到7nm的主要半导体先进制造工艺,但国内仍未有实现大规模量产的供应商,因此被认为是现阶段迫切需要国产化的关键材料。据CEMIA统计,2022年KrF光刻胶市场规模为14.06亿元,ArF和ArFi光刻胶市场规模为8.11亿元,KrF与ArF光刻胶合计占比超过66%。预计到2025年,KrF与ArF光刻胶市场规模将达到25.01亿元。

● **原材料合成技术及工程化能力夯实基础,深厚客情关系推动验证节奏**
光刻胶全流程开发包括原料合成和配方开发,其中光刻胶原料的合成和纯化技术难度极大,也是国内产业链相对薄弱的环节。公司通过20年有机合成、高分子聚合、材料工程化、纯化等技术积累,已具备高端晶圆光刻胶核心原材料自主合成能力,为产品高效开发及未来工程化稳定放量奠定了坚实的基础。截至公告日,公司已开发出13款高端晶圆光刻胶产品,有5款光刻胶产品已在客户端进行送样,其中包括1款能够达到ArF极限分辨率37.5nm的光刻胶产品和1款能达到KrF极限分辨率120nmL/S和130nmHole的光刻胶。率先推向市场的几支产品在下游客户端的表现获得了客户的认可及好评,市场反馈正向。

同时,公司与高端晶圆光刻胶产品的下游客户——国内主流晶圆厂建立了良好的客情关系,这对新产品的开发、验证评估及未来的量产导入提供了有力支持。

● 投资建议与盈利预测

我们预计公司2023-2025年收入分别为27.38、33.22和40.60亿元,归母净利润分别为2.80、4.34和6.22亿元。当前股价对应PE分别为77x、50x和35x倍。考虑公司半导体材料研发成果超预期释放,维持“增持”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险,新产品投放进度不及预期,下游需求不及预期

附表:盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2355.89	2721.48	2738.91	3322.35	4059.81
收入同比(%)	29.67	15.52	0.64	21.30	22.20
归母净利润(百万元)	213.52	390.03	279.74	434.18	622.31
归母净利润同比(%)	233.60	82.66	-28.28	55.21	43.33
ROE(%)	5.30	9.25	6.02	8.59	11.06
每股收益(元)	0.23	0.41	0.30	0.46	0.66
市盈率(P/E)	101.35	55.49	77.36	49.84	34.78

资料来源:Wind,国元证券研究所

增持|维持

基本数据

52周最高/最低价(元): 29.9 / 19.85

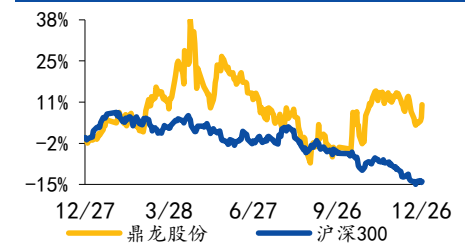
A股流通股(百万股): 735.22

A股总股本(百万股): 945.12

流通市值(百万元): 17579.09

总市值(百万元): 22597.78

过去一年股价走势



资料来源:Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-鼎龙股份(300054.SZ)2023年半年报点评:半导体耗材季度环比改善,研发投入加速》2023.08.21

《国元证券公司研究-鼎龙股份(300054.SZ)首次覆盖报告:高端材料平台型供应商,新品放量推动业绩稳健增长》2023.06.09

报告作者

分析师 杨为敦

执业证书编号 S0020521060001

电话 021-51097188

邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2635.82	2653.72	3568.64	4235.31	5234.01
现金	1011.39	1039.02	1680.96	2188.76	2777.98
应收账款	723.51	837.04	1032.86	1137.05	1426.12
其他应收款	64.90	77.00	26.02	31.56	38.57
预付账款	101.89	58.55	72.82	62.58	72.61
存货	523.87	546.94	598.17	675.95	782.58
其他流动资产	210.25	95.17	157.81	139.41	136.16
非流动资产	2471.50	2966.62	2853.30	2847.83	2775.86
长期投资	336.18	384.81	331.14	350.71	355.55
固定资产	714.92	919.66	1163.62	1285.59	1336.51
无形资产	357.32	284.68	223.70	145.76	67.52
其他非流动资产	1063.08	1377.47	1134.83	1065.77	1016.28
资产总计	5107.31	5620.34	6421.93	7083.13	8009.87
流动负债	577.21	650.65	879.26	906.12	975.58
短期借款	124.00	116.24	111.12	114.98	113.90
应付账款	254.65	296.16	546.13	576.40	644.89
其他流动负债	198.57	238.24	222.00	214.74	216.78
非流动负债	274.87	485.96	557.76	672.63	789.85
长期借款	20.00	197.00	292.17	402.08	518.26
其他非流动负债	254.87	288.96	265.59	270.55	271.59
负债合计	852.09	1136.61	1437.02	1578.75	1765.43
少数股东权益	227.41	268.87	334.69	451.40	618.92
股本	940.59	947.92	947.92	947.92	947.92
资本公积	1841.39	1855.52	1855.52	1855.52	1855.52
留存收益	1239.80	1611.17	1843.51	2246.81	2819.59
归属母公司股东权益	4027.82	4214.86	4650.23	5052.98	5625.53
负债和股东权益	5107.31	5620.34	6421.93	7083.13	8009.87

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3.12	562.79	582.11	564.86	648.55
净利润	244.94	454.13	345.56	550.89	789.82
折旧摊销	123.75	161.27	174.19	212.23	242.09
财务费用	8.44	-46.72	-12.60	-19.82	-25.99
投资损失	-28.88	-29.68	-12.00	-13.00	-14.00
营运资金变动	-377.62	-83.58	-6.97	-141.50	-336.92
其他经营现金流	32.48	107.37	93.94	-23.94	-6.46
投资活动现金流	-275.14	-548.19	-177.39	-160.02	-150.50
资本支出	372.22	676.14	200.00	200.00	200.00
长期投资	-68.57	-97.57	-91.33	27.93	4.32
其他投资现金流	28.51	30.39	-68.73	67.91	53.82
筹资活动现金流	236.19	5.06	237.22	102.96	91.17
短期借款	53.99	-7.76	-5.12	3.85	-1.07
长期借款	20.00	177.00	95.17	109.92	116.18
普通股增加	7.57	7.33	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	286.93	14.13	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-132.30	-185.64	147.18	-10.81	-23.94
现金净增加额	-40.22	26.03	641.94	507.80	589.22

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2355.89	2721.48	2738.91	3322.35	4059.81
营业成本	1567.99	1684.78	1820.44	2058.56	2388.50
营业税金及附加	11.10	16.90	14.96	18.14	23.18
营业费用	109.70	114.97	123.25	139.54	170.51
管理费用	177.47	181.17	178.03	205.99	243.59
研发费用	255.28	316.34	328.67	398.68	487.18
财务费用	8.44	-46.72	-12.60	-19.82	-25.99
资产减值损失	-10.68	-45.83	-2.00	-2.00	-2.00
公允价值变动收益	6.40	17.35	3.00	8.35	8.07
投资净收益	28.88	29.68	12.00	13.00	14.00
营业利润	289.47	488.57	366.67	587.21	842.05
营业外收入	6.00	3.01	1.00	1.00	1.00
营业外支出	2.07	9.83	2.00	4.63	5.49
利润总额	293.40	481.75	365.67	583.57	837.56
所得税	48.46	27.62	20.11	32.68	47.74
净利润	244.94	454.13	345.56	550.89	789.82
少数股东损益	31.42	64.11	65.82	116.71	167.51
归属母公司净利润	213.52	390.03	279.74	434.18	622.31
EBITDA	421.67	603.12	528.25	779.61	1058.15
EPS (元)	0.23	0.41	0.30	0.46	0.66

主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	29.67	15.52	0.64	21.30	22.20
营业利润 (%)	234.11	68.78	-24.95	60.15	43.40
归属于母公司净利润 (%)	233.60	82.66	-28.28	55.21	43.33
获利能力					
毛利率 (%)	33.44	38.09	33.53	38.04	41.17
净利率 (%)	9.06	14.33	10.21	13.07	15.33
ROE (%)	5.30	9.25	6.02	8.59	11.06
ROIC (%)	8.46	12.49	10.09	15.68	20.96
偿债能力					
资产负债率 (%)	16.68	20.22	22.38	22.29	22.04
净负债比率 (%)	18.08	28.40	28.63	33.32	36.30
流动比率	4.57	4.08	4.06	4.67	5.37
速动比率	3.63	3.20	3.35	3.90	4.53
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.51	0.45	0.49	0.54
应收账款周转率	3.58	3.37	2.83	2.91	3.05
应付账款周转率	7.16	6.12	4.32	3.67	3.91
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.23	0.41	0.30	0.46	0.66
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.00	0.59	0.00	0.00	0.00
每股净资产 (最新摊薄)	4.25	4.45	4.91	5.33	5.93
估值比率					
P/E	101.35	55.49	77.36	49.84	34.78
P/B	5.37	5.13	4.65	4.28	3.85
EV/EBITDA	47.78	33.41	38.14	25.84	19.04

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188