

鼎龙股份(300054.SZ)

利润端因多重因素承压，多项半导体新材料业务持续推进

推荐 (维持)

股价:18.66元

主要数据

| | |
|-------------|---------------|
| 行业 | 电子 |
| 公司网址 | www.dl-kj.com |
| 大股东/持股 | 朱双全/14.74% |
| 实际控制人 | 朱双全,朱顺全 |
| 总股本(百万股) | 945 |
| 流通A股(百万股) | 735 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 176 |
| 流通A股市值(亿元) | 137 |
| 每股净资产(元) | 4.70 |
| 资产负债率(%) | 26.0 |

行情走势图



证券分析师

徐碧云 投资咨询资格编号
S1060523070002
XUBIYUN372@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

研究助理

陈福栋 一般证券从业资格编号
S1060122100007
CHENFUDONG847@pingan.com.cn



事项:

1月24日，公司发布2023年度业绩预告，预计2023年年度实现归母净利润21,451.46万元-25,351.73万元，同比下降35%-45%。

平安观点:

- **营收端基本持平，多重因素导致盈利能力下滑：**营收方面，公司预计2023年实现营业收入约27亿元，如剔除合并报表范围减少因素影响，与上年同期基本持平。利润方面，预计归母净利润21,451.46万元-25,351.73万元，同比下降35%-45%；扣非净利润预计为16,198.46万元-20,098.73万元，同比下降42%-53%（预计本报告期非经常性损益约为5,253万元，主要是政府补助影响）。第四季度单季，公司预计实现营收约8.27亿元，同比增长约8%，环比增长约16%，同环比均实现增长；归母净利润预计在3825.65万到7725.92万元，扣非归母净利润预计在3253.56万到7153.83万元，如果以中值5203.7万元计算，同比下滑33.8%，环比下滑15.1%。公司2023年度业绩预告较上年同期下滑的主要原因如下：（1）公司持续加大在半导体创新材料新项目等方面的研发投入力度，研发费用金额3.92亿元，同比增长24%，影响归母净利润同比减少约6,400万元；（2）仙桃产业园建设影响银行贷款利息支出增加及汇兑收益同比下降，合计影响归母净利润减少约3,500万元；（3）由于旗捷实施员工持股计划确认股权激励成本，及北海绩迅新三板上市中介费用支出，影响归母净利润同比下降约1,750万元。此外，公司CMP抛光垫业务上半年度受下游部分客户政策面影响产能较弱而出现销量下滑，CMP抛光液、清洗液、潜江软垫的销售规模虽同比增长但尚未盈利，且晶圆光刻胶及先进封装材料业务尚处于研发及市场开拓阶段，均一定程度影响了归母净利润水平。
- **CMP抛光垫业务已恢复至创季度历史新高，半导体显示材料加速起量：**从营收结构上来看，打印复印通用耗材业务营业收入约20.1亿元，同比下降约4%（剔除并表范围影响），营收占比74.4%，但受部分耗材产品

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,356 | 2,721 | 2,715 | 3,166 | 3,754 |
| YOY(%) | 29.7 | 15.5 | -0.2 | 16.6 | 18.6 |
| 净利润(百万元) | 214 | 390 | 230 | 302 | 383 |
| YOY(%) | 233.6 | 82.7 | -41.0 | 31.1 | 26.7 |
| 毛利率(%) | 33.4 | 38.1 | 35.4 | 36.8 | 38.6 |
| 净利率(%) | 9.1 | 14.3 | 8.5 | 9.5 | 10.2 |
| ROE(%) | 5.3 | 9.3 | 5.3 | 6.5 | 7.7 |
| EPS(摊薄/元) | 0.23 | 0.41 | 0.24 | 0.32 | 0.40 |
| P/E(倍) | 82.6 | 45.2 | 76.6 | 58.4 | 46.1 |
| P/B(倍) | 4.4 | 4.2 | 4.0 | 3.8 | 3.6 |

市场价格同比下降影响，公司耗材业务本年度盈利略低于上年同期。半导体新材料业务营业收入约6.81亿元，同比增长约24%，营收占比约25.2%。其中，Q4半导体材料业务收入为2.48亿元，环比增长21%，同比增长57%。同时，公司半导体新材料业务在售产品的市场价格体系及毛利率水平均保持稳定。分业务来看，1) CMP抛光垫实现营收4.18亿元，同比下降约12%，但下半年业务恢复情况良好，Q4单季度CMP抛光垫收入创历史单季新高达至1.50亿元，季度环比增长26%，同比增长27%，主要系硬垫产品进一步开拓重点逻辑晶圆厂客户并取得阶段性成效，潜江CMP软垫工厂于2022年第三季度建设完成投入使用，已实现软抛光垫产品（除大尺寸产品）型号全覆盖，且实现核心原材料聚氨酯树脂的自研自产。2) CMP抛光液、清洗液合计实现销售收入0.77亿元，Q4实现销售收入2,937万元，环比增长35%。目前公司正全面开展全制程CMP抛光液、清洗液产品的市场推广及验证导入工作，在售产品品类不断丰富完善。多晶硅抛光液产品在自主定制化研磨粒子的改良基础上，成功于2023年Q3导入客户；金属铝/钨栅极抛光液产品在客户端验证通过，取得批量订单，有望逐步放量；铜和阻挡层抛光液产品开始在国内主流晶圆厂客户进行导入，其中在部分客户验证通过，有望后续取得批量订单。3) 半导体显示材料：实现产品销售收入合计约1.74亿元，同比增长268%，进入加速放量阶段。其中Q4单季度实现销售收入6,872万元，环比增长25%。公司已成为国内部分主流面板客户YPI、PSPI产品的第一供应商，YPI与PSPI持续高速增长，薄膜封装材料TFE-INK新品在Q4首次获得国内头部下游显示面板客户的采购订单。此外，无氟光敏聚酰亚胺（PFAS Free PSPI）、黑色像素定义层材料（BPD L）、薄膜封装低介电材料（Low Dk INK）等半导体显示材料新品也在按计划开发、送样中。4) 其他新业务：2023年，公司半导体先进封装材料及晶圆光刻胶业务快速推进，多款临时键合胶、封装光刻胶及高端晶圆光刻胶（KrF/ArF光刻胶）产品在其客户端分别进入不同验证阶段，客户反馈良好。相关产品上游核心原材料自主化工作基本完成，如封装光刻胶的核心单体、树脂及KrF/ArF光刻胶的特殊功能单体、树脂、光产酸剂等均已实现国产化或自主制备。产能建设方面，2023年公司已完成了临时键合胶110吨/年量产产线及封装光刻胶每月吨级产线的建设；年产300吨KrF/ArF光刻胶产业化项目也在2023年下半年启动，有望在2024年Q4建成。

- **投资建议：**公司成功打破了国外厂商对CMP抛光垫的垄断，且围绕着泛半导体应用领域当中的核心材料，打造进口替代类半导体材料的平台型企业。我们看好公司在光电半导体材料领域的平台化研发能力，新业务产品线的推陈出新。综合公司最新财报，我们下调了公司盈利预期，预计公司2023-2025年净利润分别为2.30亿元（前值为3.61亿元）、3.02亿元（前值为4.64亿元）、3.83亿元（前值为6.02亿元），EPS分别为0.24元、0.32元和0.40元，对应1月23日收盘价PE分别为76.6X、58.4X和46.1X，公司下半年营收有所恢复，且考虑到公司作为平台型材料公司的多点布局，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）下游需求可能不及预期：消费电子等下游需求疲软，半导体行业周期向下，可能会对公司的业务产生一定影响。（2）市场竞争加剧：近年来由于市场需求较好，越来越多的厂商进入了半导体材料市场，市场竞争加剧。一旦公司的技术水平、产品品质、服务质量有所下滑，都可能造成公司不能获得新客户或丢失原有客户，被竞争对手拉开差距，市场份额将被抢夺。（3）新产品研发、客户认证不及预期：半导体材料属于技术和客户认证门槛较高的市场，如果产品良率达不到预期或者客户测试认证进展较慢导致量产节奏延缓，可能对公司的业绩产生不利影响。（4）美国制裁风险上升：美国对中国半导体产业的制裁持续升级，半导体产业对全球尤其是美国科技产业链的依赖依然严重，下游晶圆厂先进制程的扩产可能会受到影响，扩产进度放缓，公司的销售情况可能也会受到影响。

资产负债表

单位：百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 2654 | 1927 | 2227 | 2613 |
| 现金 | 1039 | 271 | 317 | 375 |
| 应收票据及应收账款 | 849 | 807 | 942 | 1117 |
| 其他应收款 | 77 | 76 | 88 | 105 |
| 预付账款 | 59 | 95 | 110 | 131 |
| 存货 | 547 | 577 | 659 | 758 |
| 其他流动资产 | 83 | 100 | 112 | 127 |
| 非流动资产 | 2967 | 3768 | 4645 | 4856 |
| 长期投资 | 385 | 409 | 433 | 458 |
| 固定资产 | 936 | 1497 | 2534 | 3070 |
| 无形资产 | 285 | 238 | 190 | 143 |
| 其他非流动资产 | 1361 | 1625 | 1488 | 1185 |
| 资产总计 | 5620 | 5695 | 6873 | 7469 |
| 流动负债 | 651 | 569 | 1456 | 1703 |
| 短期借款 | 116 | 12 | 821 | 970 |
| 应付票据及应付账款 | 296 | 285 | 326 | 375 |
| 其他流动负债 | 238 | 272 | 310 | 358 |
| 非流动负债 | 486 | 465 | 442 | 395 |
| 长期借款 | 206 | 186 | 162 | 115 |
| 其他非流动负债 | 280 | 280 | 280 | 280 |
| 负债合计 | 1137 | 1034 | 1898 | 2097 |
| 少数股东权益 | 269 | 305 | 353 | 413 |
| 股本 | 948 | 945 | 945 | 945 |
| 资本公积 | 1856 | 1797 | 1797 | 1797 |
| 留存收益 | 1411 | 1614 | 1880 | 2217 |
| 归属母公司股东权益 | 4215 | 4356 | 4622 | 4958 |
| 负债和股东权益 | 5620 | 5695 | 6873 | 7469 |

现金流量表

单位：百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 552 | 449 | 515 | 639 |
| 净利润 | 454 | 266 | 350 | 443 |
| 折旧摊销 | 161 | 223 | 347 | 413 |
| 财务费用 | -47 | 10 | 26 | 44 |
| 投资损失 | -30 | -31 | -31 | -31 |
| 营运资金变动 | -84 | -18 | -176 | -230 |
| 其他经营现金流 | 97 | -1 | -1 | -1 |
| 投资活动现金流 | -548 | -993 | -1193 | -593 |
| 资本支出 | 640 | 1000 | 1200 | 600 |
| 长期投资 | 94 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -1281 | -1993 | -2393 | -1193 |
| 筹资活动现金流 | 5 | -224 | 723 | 12 |
| 短期借款 | -8 | -104 | 809 | 150 |
| 长期借款 | 174 | -21 | -24 | -47 |
| 其他筹资现金流 | -162 | -99 | -62 | -90 |
| 现金净增加额 | 16 | -768 | 45 | 59 |

利润表

单位：百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2721 | 2715 | 3166 | 3754 |
| 营业成本 | 1685 | 1755 | 2002 | 2305 |
| 税金及附加 | 17 | 16 | 18 | 22 |
| 营业费用 | 115 | 136 | 158 | 188 |
| 管理费用 | 181 | 189 | 217 | 258 |
| 研发费用 | 316 | 407 | 443 | 526 |
| 财务费用 | -47 | 10 | 26 | 44 |
| 资产减值损失 | -46 | -46 | -53 | -63 |
| 信用减值损失 | -24 | -9 | -10 | -12 |
| 其他收益 | 59 | 54 | 54 | 54 |
| 公允价值变动收益 | 17 | 10 | 10 | 10 |
| 投资净收益 | 30 | 31 | 31 | 31 |
| 资产处置收益 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 营业利润 | 489 | 242 | 331 | 430 |
| 营业外收入 | 3 | 45 | 45 | 45 |
| 营业外支出 | 10 | 5 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 482 | 282 | 372 | 470 |
| 所得税 | 28 | 16 | 21 | 27 |
| 净利润 | 454 | 266 | 350 | 443 |
| 少数股东损益 | 64 | 36 | 48 | 60 |
| 归属母公司净利润 | 390 | 230 | 302 | 383 |
| EBITDA | 596 | 515 | 744 | 928 |
| EPS (元) | 0.41 | 0.24 | 0.32 | 0.40 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 15.5 | -0.2 | 16.6 | 18.6 |
| 营业利润(%) | 68.8 | -50.5 | 36.9 | 29.7 |
| 归属于母公司净利润(%) | 82.7 | -41.0 | 31.1 | 26.7 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 38.1 | 35.4 | 36.8 | 38.6 |
| 净利率(%) | 14.3 | 8.5 | 9.5 | 10.2 |
| ROE(%) | 9.3 | 5.3 | 6.5 | 7.7 |
| ROIC(%) | 11.8 | 5.9 | 7.0 | 7.5 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 20.2 | 18.2 | 27.6 | 28.1 |
| 净负债比率(%) | -16.0 | -1.6 | 13.4 | 13.2 |
| 流动比率 | 4.1 | 3.4 | 1.5 | 1.5 |
| 速动比率 | 3.1 | 2.1 | 0.9 | 1.0 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 3.3 | 3.4 | 3.4 | 3.4 |
| 应付账款周转率 | 5.69 | 6.15 | 6.15 | 6.15 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.41 | 0.24 | 0.32 | 0.40 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.58 | 0.48 | 0.54 | 0.68 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.46 | 4.61 | 4.89 | 5.25 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 45.2 | 76.6 | 58.4 | 46.1 |
| P/B | 4.2 | 4.0 | 3.8 | 3.6 |
| EV/EBITDA | 33 | 35 | 25 | 20 |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层