

鼎龙股份 (300054.SZ)
2023Q4 盈利短期承压，半导体材料收入增幅显著

2024年01月24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）

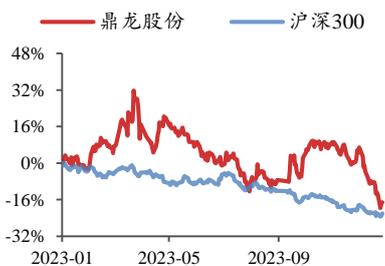
luotong@kysec.cn

liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790523110001

日期	2024/1/24
当前股价(元)	18.76
一年最高最低(元)	30.17/17.92
总市值(亿元)	177.30
流通市值(亿元)	137.93
总股本(亿股)	9.45
流通股本(亿股)	7.35
近3个月换手率(%)	68.66

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《战略布局高端光刻胶，新材料产品矩阵进一步丰富——公司信息更新报告》-2023.12.26

《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

● 2023 年利润受费用影响同比下滑，看好公司长期成长，维持“买入”评级

2024年1月23日晚间，公司发布2023年业绩预告，公司2023年实现归母净利润2.15-2.54亿元，同比-35%~-45%；扣非归母净利润1.62-2.01亿元，同比-42%~-53%。单季度来看，公司2023Q4实现归母净利润0.39-0.78亿元，同比-59.33%~-18.38%，环比-51.81%~-3.29%；实现扣非归母净利润0.33-0.72亿元，同比-58.61%~-9.02%，环比-46.91%~+16.70%。公司2023年利润下滑的主要原因为：(1)公司持续加大研发，2023年研发费用达3.92亿元，同比+24%；(2)仙桃产业园建设银行贷款利息增加及汇率波动两项因素合计影响归母净利润减少约3500万元；(3)旗捷员工持股计划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1750万元。根据公司业绩预告指引，我们下调公司业绩，预计2023-2025年归母净利润为2.35/4.42/6.22亿元（前值为3.05/4.43/6.23亿元），对应EPS为0.25/0.47/0.66元（前值为0.32/0.47/0.66元），当前股价对应PE为75.3/40.1/28.5倍。鉴于公司主业持续向好，叠加新业务放量在即，我们看好公司泛半导体材料的长期发展空间。维持“买入”评级。

● 半导体材料业务增幅显著，多轮驱动下公司发展动力充足

分业务来看，2023年公司半导体新材料业务实现营业收入约6.81亿元，同比+24%。其中，2023Q4该板块实现营业收入2.48亿元，同比+57%，边际改善显著。具体来看，2023Q4，CMP抛光垫实现营收1.50亿元，环比+26%，同比+27%；CMP抛光液和清洗液实现营收0.29亿元，环比+35%，同比+273%；半导体显示材料实现营收0.69亿元，环比+25%，同比+183%。总体而言，公司产品结构升级迭代加速，高端化趋势将助力盈利能力稳步提升。

● 半导体先进封装材料及晶圆光刻胶业务快速推进

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，新产品放量也有助于打开公司远期成长空间。

● 风险提示：下游需求不及预期；产能释放不及预期；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	2,744	3,230	3,834
YOY(%)	29.7	15.5	0.8	17.7	18.7
归母净利润(百万元)	214	390	235	442	622
YOY(%)	233.6	82.7	-39.6	87.6	40.8
毛利率(%)	33.4	38.1	35.3	39.4	41.9
净利率(%)	9.1	14.3	8.6	13.7	16.2
ROE(%)	5.8	10.1	5.1	9.5	11.8
EPS(摊薄/元)	0.23	0.41	0.25	0.47	0.66
P/E(倍)	83.0	45.5	75.3	40.1	28.5
P/B(倍)	4.4	4.2	4.0	3.7	3.3

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)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2636	2654	2848	3300	3677	营业收入	2356	2721	2744	3230	3834
现金	1011	1039	1263	1233	1501	营业成本	1568	1685	1776	1957	2228
应收票据及应收账款	737	849	750	1132	1102	营业税金及附加	11	17	19	20	23
其他应收款	65	77	66	102	98	营业费用	110	115	116	136	162
预付账款	102	59	103	87	139	管理费用	177	181	241	247	295
存货	524	547	582	662	754	研发费用	255	316	439	418	498
其他流动资产	197	83	83	83	83	财务费用	8	-47	-3	6	6
非流动资产	2471	2967	2944	3086	3251	资产减值损失	-11	-46	0	0	0
长期投资	336	385	458	531	605	其他收益	45	59	0	35	35
固定资产	715	920	920	1052	1187	公允价值变动收益	6	17	8	9	10
无形资产	364	287	280	264	238	投资净收益	29	30	31	30	30
其他非流动资产	1057	1375	1286	1239	1221	资产处置收益	-0	-1	-1	-1	-1
资产总计	5107	5620	5791	6386	6928	营业利润	289	489	184	502	673
流动负债	577	651	671	847	780	营业外收入	6	3	45	18	22
短期借款	124	116	116	210	116	营业外支出	2	10	5	6	7
应付票据及应付账款	255	296	285	355	373	利润总额	293	482	224	515	689
其他流动负债	199	238	270	282	291	所得税	48	28	-15	27	9
非流动负债	275	486	445	407	369	净利润	245	454	239	488	679
长期借款	20	197	156	118	80	少数股东损益	31	64	4	47	57
其他非流动负债	255	289	289	289	289	归属母公司净利润	214	390	235	442	622
负债合计	852	1137	1116	1253	1149	EBITDA	396	632	341	650	834
少数股东权益	227	269	273	319	377	EPS(元)	0.23	0.41	0.25	0.47	0.66
股本	941	948	948	948	948	主要财务比率					
资本公积	1841	1856	1856	1856	1856	成长能力					
留存收益	1240	1611	1848	2300	2932	营业收入(%)	29.7	15.5	0.8	17.7	18.7
归属母公司股东权益	4028	4215	4403	4813	5402	营业利润(%)	234.1	68.8	-62.4	173.2	34.1
负债和股东权益	5107	5620	5791	6386	6928	归属于母公司净利润(%)	233.6	82.7	-39.6	87.6	40.8
现金流量表(百万元)						获利能力					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	毛利率(%)	33.4	38.1	35.3	39.4	41.9
经营活动现金流	3	563	358	214	737	净利率(%)	9.1	14.3	8.6	13.7	16.2
净利润	245	454	239	488	679	ROE(%)	5.8	10.1	5.1	9.5	11.8
折旧摊销	124	161	138	158	173	ROIC(%)	5.2	9.3	4.4	8.6	11.1
财务费用	8	-47	-3	6	6	偿债能力					
投资损失	-29	-30	-31	-30	-30	资产负债率(%)	16.7	20.2	19.3	19.6	16.6
营运资金变动	-378	-84	12	-416	-104	净负债比率(%)	-15.5	-10.7	-15.3	-12.2	-17.8
其他经营现金流	32	107	2	8	13	流动比率	4.6	4.1	4.2	3.9	4.7
投资活动现金流	-275	-548	-78	-263	-300	速动比率	3.4	3.1	3.1	3.0	3.5
资本支出	372	676	43	227	265	营运能力					
长期投资	69	98	-73	-74	-74	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
其他投资现金流	29	30	38	38	39	应收账款周转率	3.9	3.5	3.5	3.5	3.5
筹资活动现金流	236	5	-56	-75	-76	应付账款周转率	7.2	6.1	6.1	6.1	6.1
短期借款	54	-8	0	94	-94	每股指标(元)					
长期借款	20	177	-41	-38	-38	每股收益(最新摊薄)	0.23	0.41	0.25	0.47	0.66
普通股增加	8	7	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	0.60	0.38	0.23	0.78
资本公积增加	287	14	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.26	4.46	4.66	5.09	5.72
其他筹资现金流	-132	-186	-15	-131	55	估值比率					
现金净增加额	-40	26	224	-124	362	P/E	83.0	45.5	75.3	40.1	28.5
						P/B	4.4	4.2	4.0	3.7	3.3
						EV/EBITDA	43.5	27.8	50.8	26.9	20.5

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