

鼎龙股份(300054.SZ)

利润端因多重因素承压，多项半导体业务取得突破

推荐 (维持)

股价:20.88元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.dl-kq.com
大股东/持股	朱双全/14.72%
实际控制人	朱双全,朱顺全
总股本(百万股)	946
流通A股(百万股)	736
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	197
流通A股市值(亿元)	154
每股净资产(元)	4.72
资产负债率(%)	27.3

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



事项:

公司公布2023年年报，2023年公司实现营收26.67亿元，同比减少2%；归属于上市公司股东净利润2.22亿元，同比减少43.08%。公司计划不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。

平安观点:

- 营收端微降，多重因素导致利润端下滑：**2023年公司实现营收26.67亿元（-2%YoY），归母净利润2.22亿元（-43.08%YoY），扣非后归母净利润1.64亿元（-52.79%YoY），主要系（1）公司加大在半导体创新材料新项目的研发投入力度；（2）因公司仙桃产业园建设影响银行贷款利息支出增加及因汇率波动影响汇兑收益同比下降；（3）参股公司的长期股权投资收益同比下降；（4）旗捷科技实施员工持股计划影响权益变动并确认股权激励成本，及北海绩迅新三板上市中介费用支出。上述（1~4）项对归母净利润影响合计约9,693万元。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等因素均一定程度影响了归母净利润水平。2023年公司整体毛利率和净利率分别是36.95%（-1.14pct YoY）和10.79%（-5.9pct YoY）。从费用端来看，2023年公司期间费用率为26.32%（+5.53pct YoY），其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为4.37%（+0.15pct YoY）、7.66%（+1.00pct YoY）、0.03%（+1.75pct YoY）和14.26%（+2.64pct YoY）。2023Q4单季度，公司实现营收7.95亿元（+3.72%YoY，+11.42%QoQ），归母净利润0.46亿元（-51.99%YoY，-43.09%QoQ），Q4单季度的毛利率和净利率分别为39.70%（+2.07pct YoY，+0.76pct QoQ）和8.63%（-5.72pct YoY，-5.68pct QoQ）。
- 抛光垫创历史单季收入新高，高端晶圆光刻胶业务快速推进：**从营收结

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,721	2,667	3,268	3,917	4,782
YOY(%)	15.5	-2.0	22.5	19.9	22.1
净利润(百万元)	390	222	398	604	866
YOY(%)	82.7	-43.1	79.1	52.0	43.3
毛利率(%)	38.1	36.9	39.6	42.4	44.6
净利率(%)	14.3	8.3	12.2	15.4	18.1
ROE(%)	9.3	5.0	8.2	11.2	14.0
EPS(摊薄/元)	0.41	0.23	0.42	0.64	0.92
P/E(倍)	50.6	88.9	49.7	32.7	22.8
P/B(倍)	4.7	4.4	4.1	3.7	3.2

构上来看，打印复印通用耗材业务（不含打印耗材芯片）营业收入约17.86亿元，同比下降约8.08%，毛利率24.85%，同比下滑3.6pct。半导体板块业务（含半导体材料业务及集成电路芯片设计和应用业务）营业收入约8.57亿元，同比增长18.82%，总营收占比达到32.12%，毛利率61.48%，同比下滑6.21pct。分业务来看，2023年，1）CMP抛光垫实现营收4.18亿元，同比下降8.65%，但Q4单季度CMP抛光垫收入1.49亿元，环比增长25.68%，同比增长49.21%，创历史单季收入新高，逐季度呈现增长趋势。抛光硬垫在国内逻辑晶圆厂开拓取得阶段性成果，潜江工厂多个软垫产品已实现批量销售，测试通过的客户增加，产量进入爬坡阶段。此外，自制CMP抛光硬垫用微球完成中试工作。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2,890万元，环比增长32.96%。搭载自产超纯硅研磨粒子的介电层抛光液在客户端的需求量不断增长、多晶硅抛光液进入国内主流客户供应链体系逐步上量；搭载自产氧化铝研磨粒子的金属栅极抛光液成功导入客户供应链，并满足客户持续上升的订单需求；铜及阻挡层抛光液开始在国内主流客户产线验证。3）半导体显示材料实现销售收入合计约1.74亿元，同比增长267.82%，进入加速放量阶段。其中Q4单季度实现销售收入6,673万元，环比增长17.46%，同比增长174.86%，稳定放量趋势明显。公司已成为国内部分主流面板客户YPI、PSPI产品的一供，确立YPI、PSPI产品国产供应领先地位。此外，薄膜封装材料TFE-INK已经通过下游大客户认证，在Q4导入客户并取得批量订单。4）高端晶圆光刻胶潜江一期小规模光刻胶量产线的建设基本完成，潜江二期300吨光刻胶量产线的建设也于2023年下半年启动。目前公司已布局16支国内还未突破的主流晶圆光刻胶，包括8支高端KrF光刻胶和8支浸没式ArF光刻胶（其中包括4支负显影浸没式ArF光刻胶），均为客户主动委托开发的型号。公司已完成7支产品的客户送样，其中包括一支极限分辨率KrF光刻胶和一支极限分辨率ArF光刻胶，测试结果都获得了客户的一致认可；其余产品均计划在2024年完成客户送样。5）半导体封装PI已布局7款产品，覆盖非光敏PI、正性PSPI和负性PSPI，并已送样5款，客户全面覆盖前道晶圆厂和后道封装企业；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工作基本完成，此外有三家以上晶圆厂和封装厂已完成技术对接，根据部分客户的需求正在进行内部验证中。

- **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，新业务产品线的逐步放量。综合公司最新财报，我们调整了公司盈利预期并增加了2026年的盈利预测，预计公司2024-2026年净利润分别为3.98亿元（前值为3.02亿元）、6.04亿元（前值为3.83亿元）、8.66亿元（新增），EPS分别为0.42元、0.64元和0.92元，对应4月10日收盘价PE分别为49.7X、32.7X和22.8X，公司半导体业务营收恢复态势良好，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：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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2827	2847	3530	4454
现金	1120	825	1155	1603
应收票据及应收账款	915	1054	1264	1543
其他应收款	73	91	109	133
预付账款	45	89	107	130
存货	499	629	719	844
其他流动资产	175	159	177	201
非流动资产	3881	3909	3882	3954
长期投资	377	394	412	430
固定资产	1598	1977	2301	2403
无形资产	284	237	190	142
其他非流动资产	1622	1301	979	979
资产总计	6708	6756	7412	8408
流动负债	936	650	744	874
短期借款	296	0	0	0
应付票据及应付账款	341	356	407	478
其他流动负债	299	294	337	396
非流动负债	896	780	660	549
长期借款	580	465	345	233
其他非流动负债	316	316	316	316
负债合计	1832	1431	1404	1422
少数股东权益	407	487	607	779
股本	945	946	946	946
资本公积	1741	1740	1740	1740
留存收益	1783	2152	2715	3521
归属母公司股东权益	4468	4838	5401	6207
负债和股东权益	6708	6756	7412	8408

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	524	468	804	1025
净利润	288	477	725	1038
折旧摊销	178	290	344	346
财务费用	1	28	16	9
投资损失	-2	-20	-20	-20
营运资金变动	-2	-305	-260	-346
其他经营现金流	62	-1	-1	-1
投资活动现金流	-1095	-296	-296	-396
资本支出	993	300	300	400
长期投资	-132	0	0	0
其他投资现金流	-1956	-596	-596	-796
筹资活动现金流	624	-467	-178	-181
短期借款	180	-296	0	0
长期借款	374	-115	-120	-111
其他筹资现金流	71	-56	-58	-69
现金净增加额	57	-295	329	449

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2667	3268	3917	4782
营业成本	1682	1975	2257	2649
税金及附加	20	20	24	29
营业费用	117	131	149	172
管理费用	204	229	259	297
研发费用	380	392	431	478
财务费用	1	28	16	9
资产减值损失	-32	-36	-44	-53
信用减值损失	-16	-19	-22	-27
其他收益	89	64	64	64
公允价值变动收益	12	12	12	12
投资净收益	2	20	20	20
资产处置收益	-0	-1	-1	-1
营业利润	319	534	812	1163
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	4	5	5	5
利润总额	319	533	811	1162
所得税	31	57	86	124
净利润	288	477	725	1038
少数股东损益	66	79	120	172
归属母公司净利润	222	398	604	866
EBITDA	497	851	1171	1517
EPS (元)	0.23	0.42	0.64	0.92

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-2.0	22.5	19.9	22.1
营业利润(%)	-34.7	67.5	51.9	43.3
归属于母公司净利润(%)	-43.1	79.1	52.0	43.3
获利能力				
毛利率(%)	36.9	39.6	42.4	44.6
净利率(%)	8.3	12.2	15.4	18.1
ROE(%)	5.0	8.2	11.2	14.0
ROIC(%)	7.1	10.7	14.6	19.6
偿债能力				
资产负债率(%)	27.3	21.2	18.9	16.9
净负债比率(%)	-5.0	-6.8	-13.5	-19.6
流动比率	3.0	4.4	4.7	5.1
速动比率	2.3	3.1	3.5	3.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.0	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	5.1	5.6	5.6	5.6
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.42	0.64	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.50	0.85	1.08
每股净资产(最新摊薄)	4.72	5.12	5.71	6.56
估值比率				
P/E	88.9	49.7	32.7	22.8
P/B	4.4	4.1	3.7	3.2
EV/EBITDA	46	23	17	13

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