

利润端短期承压，看好新业务放量推动盈利改善

——鼎龙股份(300054) 2023 年年度报告点评

买入|上调

事件：

4月9日，鼎龙股份发布2023年度报告。报告期内，公司实现营业收入26.67亿元，同比下降2%（若剔除珠海天路出表影响，公司营业收入与上年同期基本持平）；归属于上市公司股东的净利润2.22亿元，同比下降43.08%。其中，Q4公司实现营业收入7.95亿元，同比增长3.72%，环比增长11.42%；归母净利润0.46亿元。

点评：

● 半导体业务逐季放量，看好2024年盈利改善

CMP耗材：CMP抛光垫实现销售收入4.18亿元，同比下降8.65%；分季度收入分别为0.64/0.85/1.19/1.49亿元，其中Q4创单季度历史新高，环比增长25.68%，同比增长49.21%。CMP抛光液和清洗液共实现销售收入0.77亿元，同比增长330.84%。分季度收入分别为0.12/0.15/0.22/0.29亿元，2023年季度间复合增长率达35%，抛光液、清洗液放量节奏趋势明显。

半导体显示材料：显示材料实现销售收入1.74亿元，同比增长267.82%；分季度收入分别为0.13/0.37/0.53/0.67亿元，2023年季度间复合增长率达72%，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。

高端光刻胶：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。已布局16支国内还未突破的主流晶圆光刻胶（8支高端KrF光刻胶+8支浸没式ArF光刻胶），均为客户主动委托开发的型号。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，获得客户一致认可。

先进封装：PI方面，布局7款产品（包括非光敏PI、正性PSPI和负性PSPI），已送样5款；临时键合胶方面，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。

● 提高鼎汇持股比例，实施回购股份并注销

鼎龙股份4月9日公告拟以支付现金方式收购五家员工持股平台合计持有的鼎汇19.00%股权。本次交易完成后，公司持有鼎汇微电子的股权比例由72.35%提升至91.35%，鼎汇微电子仍为公司并表范围内的控股子公司。五家员工持股平台承诺，鼎汇2024-2026年实际实现的净利润分别不低于2.09、2.38、2.63亿元，三年累计净利润不低于7.10亿元。公司持续以实际行动回报股东，3月14日，鼎龙股份将第四次回购股份用途转为注销并相应减少注册资本，第四次回购股份累计744.88万股，占公司总股本的0.79%，支付金额合计1.5亿元（不计交易费用）。

● 投资建议与盈利预测

随着下游半导体市场持续修复，客户产能利用率持续爬升，公司各业务板块持续放量，盈利能力持续改善。我们预计2024-2026年，公司归母净利润分别为：4.14、6.04和8.04亿元，对应PE估值分别为47、32、24倍，上调至“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期、新业务验证及放量节奏不及预期

基本数据

52周最高/最低价（元）：29.9 / 16.36

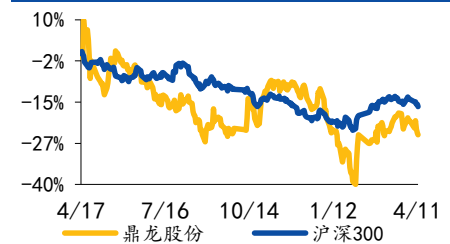
A股流通股（百万股）：735.62

A股总股本（百万股）：945.73

流通市值（百万元）：15028.78

总市值（百万元）：19321.29

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)公告点评：高端半导体耗材再下一城，平台属性持续深化》2023.12.27

《国元证券公司研究-鼎龙股份(300054)半年报点评：半导体耗材季度环比改善，研发投入加速》2023.8.1

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

联系人 郝润祺

电话 021-51097188

邮箱 haorunqi@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2721.48	2667.13	3106.95	3779.40	4360.39
收入同比(%)	15.52	-2.00	16.49	21.64	15.37
归母净利润(百万元)	390.07	222.01	414.22	604.18	803.51
归母净利润同比(%)	82.68	-43.08	86.58	45.86	32.99
ROE(%)	9.25	4.97	8.48	11.03	12.82
每股收益(元)	0.41	0.23	0.44	0.64	0.85
市盈率(P/E)	49.60	87.15	46.71	32.02	24.08

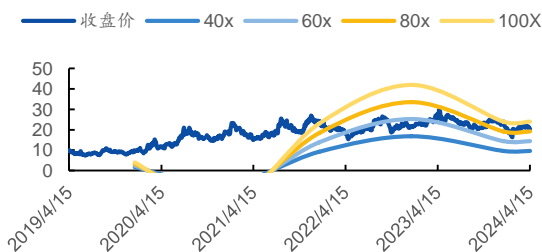
资料来源：Wind，国元证券研究所

表 1：季度财务表现回溯

单位：亿元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
营业收入	5.70	7.43	6.43	7.66	5.47	6.13	7.13	7.95
yoy					-4%	-18%	11%	4%
qoq		30%	-13%	19%	-29%	12%	16%	11%
营业成本	3.48	4.68	3.91	4.78	3.57	4.10	4.35	4.79
毛利润	2.22	2.75	2.51	2.88	1.89	2.03	2.78	3.15
营业税金及附加	0.03	0.05	0.04	0.06	0.03	0.04	0.05	0.07
营业费用	0.37	0.33	0.27	0.18	0.29	0.29	0.33	0.25
管理费用	0.42	0.45	0.49	0.45	0.40	0.54	0.48	0.62
研发费用	0.63	0.77	0.78	0.99	0.87	0.86	1.04	1.03
财务费用	0.02	-0.27	-0.25	0.03	0.07	-0.23	0.10	0.07
营业利润	0.93	1.64	1.33	0.99	0.48	0.80	1.06	0.85
营业外收入	0.00	0.00	0.01	0.02	0.00	0.00	0.00	0.03
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.09	0.00	0.01	0.00	0.02
利润总额	0.93	1.64	1.33	0.92	0.48	0.79	1.06	0.85
所得税	0.13	0.16	0.16	-0.18	0.09	0.01	0.04	0.17
少数股东权益	0.09	0.24	0.16	0.15	0.04	0.17	0.22	0.23
归母净利润	0.71	1.23	1.00	0.95	0.35	0.61	0.80	0.46
每股收益	0.08	0.13	0.11	0.10	0.04	0.06	0.09	0.05

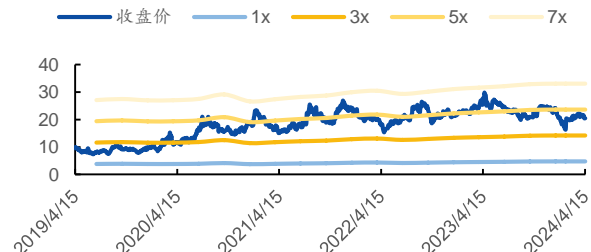
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：P/E Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：P/B Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2653.72	2827.25	3655.31	4625.30	5861.50
现金	1039.02	1119.96	1793.39	2447.00	3420.08
应收账款	837.04	895.76	1004.68	1241.50	1420.81
其他应收款	77.00	73.23	29.52	35.90	41.42
预付账款	58.55	45.46	77.19	67.62	74.32
存货	546.94	499.06	602.67	687.24	753.43
其他流动资产	95.17	193.78	147.87	146.03	151.43
非流动资产	2968.22	3880.65	3666.69	3522.78	3342.25
长期投资	384.81	376.71	365.90	375.80	372.80
固定资产	919.66	1569.69	1750.42	1768.71	1701.83
无形资产	284.68	284.50	218.58	154.36	94.12
其他非流动资产	1379.07	1649.76	1331.80	1223.91	1173.50
资产总计	5621.94	6707.90	7322.00	8148.08	9203.75
流动负债	650.65	936.45	1040.52	1103.71	1152.07
短期借款	116.24	296.16	207.49	221.84	229.44
应付账款	296.16	329.88	578.92	622.78	660.05
其他流动负债	238.24	310.41	254.10	259.09	262.57
非流动负债	487.61	895.52	915.97	972.65	1024.03
长期借款	197.00	561.06	611.06	661.06	711.06
其他非流动负债	290.61	334.46	304.91	311.59	312.97
负债合计	1138.26	1831.97	1956.49	2076.35	2176.09
少数股东权益	268.87	407.48	479.95	594.09	758.28
股本	947.92	945.17	945.17	945.17	945.17
资本公积	1855.52	1740.76	1740.76	1740.76	1740.76
留存收益	1611.12	1786.12	2200.33	2793.22	3585.03
归属母公司股东权益	4214.81	4468.46	4885.56	5477.64	6269.38
负债和股东权益	5621.94	6707.90	7322.00	8148.08	9203.75

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	562.79	534.35	753.00	670.46	982.01
净利润	454.18	287.75	486.69	718.32	967.70
折旧摊销	161.27	177.74	232.93	263.81	283.83
财务费用	-46.72	0.71	6.64	-5.81	-19.60
投资损失	-29.68	-2.33	-15.00	-13.00	-14.00
营运资金变动	-83.58	-2.46	110.04	-293.46	-267.11
其他经营现金流	107.33	72.93	-68.30	0.60	31.19
投资活动现金流	-548.19	-1095.29	12.80	-78.97	-76.42
资本支出	676.14	1028.57	100.00	100.00	100.00
长期投资	-97.57	132.10	-84.42	22.29	2.32
其他投资现金流	30.39	65.38	28.39	43.32	25.89
筹资活动现金流	5.06	624.26	-92.39	62.13	67.50
短期借款	-7.76	179.91	-88.66	14.35	7.60
长期借款	177.00	364.06	50.00	50.00	50.00
普通股增加	7.33	-2.75	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	14.13	-114.75	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-185.64	197.79	-53.72	-2.22	9.89
现金净增加额	26.03	67.82	673.42	653.62	973.08

资料来源: wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2721.48	2667.13	3106.95	3779.40	4360.39
营业成本	1684.78	1681.72	1929.74	2224.21	2444.65
营业税金及附加	16.90	19.69	19.57	20.64	24.90
营业费用	114.97	116.58	130.49	158.73	183.14
管理费用	181.17	204.35	223.70	272.12	313.95
研发费用	316.34	380.24	342.00	377.94	420.00
财务费用	-46.72	0.71	6.64	-5.81	-19.60
资产减值损失	-45.83	-32.20	-33.16	-34.95	-33.89
公允价值变动收益	17.35	12.15	10.00	8.35	8.07
投资净收益	29.68	2.33	15.00	13.00	14.00
营业利润	488.57	319.02	514.14	764.56	1030.68
营业外收入	3.01	3.02	5.00	1.00	1.00
营业外支出	9.83	3.53	1.50	4.63	5.49
利润总额	481.75	318.52	517.64	760.93	1026.19
所得税	27.58	30.77	30.95	42.61	58.49
净利润	454.18	287.75	486.69	718.32	967.70
少数股东损益	64.11	65.74	72.47	114.14	164.19
归属母公司净利润	390.07	222.01	414.22	604.18	803.51
EBITDA	603.12	497.48	753.72	1022.56	1294.91
EPS (元)	0.41	0.23	0.44	0.64	0.85

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.52	-2.00	16.49	21.64	15.37
营业利润(%)	68.78	-34.70	61.16	48.71	34.81
归属母公司净利润(%)	82.68	-43.08	86.58	45.86	32.99
获利能力					
毛利率(%)	38.09	36.95	37.89	41.15	43.94
净利率(%)	14.33	8.32	13.33	15.99	18.43
ROE(%)	9.25	4.97	8.48	11.03	12.82
ROIC(%)	12.50	6.88	12.25	17.42	22.91
偿债能力					
资产负债率(%)	20.25	27.31	26.72	25.48	23.64
净负债比率(%)	28.36	50.01	43.59	44.37	45.08
流动比率	4.08	3.02	3.51	4.19	5.09
速动比率	3.20	2.47	2.91	3.54	4.41
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.43	0.44	0.49	0.50
应收账款周转率	3.37	2.94	3.05	3.20	3.10
应付账款周转率	6.12	5.37	4.25	3.70	3.81
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.23	0.44	0.64	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.57	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	4.46	4.73	5.17	5.80	6.63
估值比率					
P/E	49.60	87.15	46.71	32.02	24.08
P/B	4.59	4.33	3.96	3.53	3.09
EV/EBITDA	31.05	37.64	24.85	18.31	14.46

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”)在中国人民共和国内地(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所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