

鼎龙股份 (300054.SZ)

公司快报

半导体材料进展顺利，业绩增长动能强劲

投资要点

- ◆ **半导体材料业务占比超30%以上，耗材业务转为盈利导向。**2023年度，公司半导体板块业务（含半导体材料业务、集成电路芯片设计和应用业务）实现营业收入8.57亿元（其中芯片业务收入已剔除内部抵消），同比增长18.82%，占总营收比重达到32.12%。公司打印复印通用耗材板块（不含打印耗材芯片）实现产品销售收入17.86亿元，同比下降8.08%（如剔除珠海天碣出表因素影响，公司耗材业务产品销售收入较上年同期下降4%），下降主要原因是公司经营策略有所调整，从23年开始强调盈利导向，同时在打印耗材这个竞争相对成熟的行业里重点围绕降本增效巩固核心竞争力，如在珠海晒鼓成品端通过人力资源整合、组织结构优化，进一步提升人效目标；推进费用管控各项举措，进行采购降本、仓储物流降本及其他运营降本工作，提高盈利能力。
- ◆ **半导体CMP环节核心耗材一站式布局持续完善。**（1）抛光垫：2023年实现产品销售收入4.18亿元，同比下降8.65%；其中第四季度实现销售收入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，逐季呈现明显复苏和增长趋势。抛光硬垫方面，国内逻辑晶圆厂开拓取得阶段性成果，制程节点覆盖范围进一步扩大，相关新增型号产品取得批量订单；产品良率、工厂效率进一步提升，品质稳定性达到更高水平。抛光软垫方面，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，包括无纺布类抛光垫也在多家客户Grinding制程测试通过并取得订单。（2）CMP抛光液、清洗液业务：2023年实现产品销售收入0.77亿元，同比增长330.84%，其中第四季度实现销售收入2,890万元，环比增长32.96%，同比增长294.61%，进入快速上量阶段。公司在仙桃园区完成研磨粒子生产与抛光液生产出货一体整合式产线模式，使用更大釜罐容量，保证客户订单的同时，产品质量稳定性更高。清洗液方面，除已有铜CMP清洗液不断形成销售收入外，2023年开发出多款其他制程清洗液以解决客户产线难题，产品导入结果良好，获得一定销售收入。
- ◆ **客户端渗透率提升叠加下游面板稼动率提升，共促显示材料业务增长。**2023年，公司显示材料产品销售收入1.74亿元，同比增长267.82%；其中第四季度实现销售收入6,673万元，环比增长17.46%，同比增长174.86%，稳定放量趋势明显。主要增长来源：（1）公司在客户端的渗透程度不断加深；（2）显示行业从2023年下半年开始处于强力复苏阶段，相应下游面板客户稼动率提升，带来材料用量上升。目前，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，确立YPI、PSPI产品国产供应领先地位，规模化生产的体系能力持续提升，保障产品品质稳定。在新产品开发方面，无氟光敏聚酰亚胺（PFAS Free PSPI）、黑色像素定义层材料（BPDF）、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。2024年，公司将继续推进半导体显示材料业务产品开发和市场开拓，一方面推动更多显示材料新品导入客户，另一方面争取成为更多面板客户相应材料产品的第一供应商，同时公司也会持续关注在中尺寸柔性显示领域的市场机会，努力保持半导体显示材料业务的收入高速增长态势。

基础化工 | 电子化学品III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-04-18)

20.71元

交易数据

总市值(百万元)	19,586.10
流通市值(百万元)	15,234.76
总股本(百万股)	945.73
流通股本(百万股)	735.62
12个月价格区间	28.41/17.04

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.22	-4.89	-9.74
绝对收益	-3.22	5.66	-23.71

分析师

孙远峰

 SAC执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

相关报告

- 鼎龙股份：加速KrF/ArF产业化布局，完善半导体材料矩阵-华金证券_电子_鼎龙股份_公司快报 2024.1.2
- 鼎龙股份：半导体材料业务稳健发展，多款新品有望放量-华金证券_电子_鼎龙股份_公司快报 2023.8.21
- 鼎龙股份：各系列抛光垫全覆盖+扩产项目投产，巩固国内抛光垫龙头地位-业绩点评_鼎龙股份 2023.5.2



- ◆ **高端晶圆光刻胶快速推进，先进封装材料验证进展顺利。**（1）光刻胶：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。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，测试结果均获得客户一致认可，其余产品均计划在 2024 年完成客户送样。产能方面，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已于 2023 年下半年启动。（2）先进封装材料：①半导体封装 PI 方面，公司已布局 7 款产品，全面覆盖非光敏 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，争取在 2024 年内完成部分产品验证并开始导入。②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。量产方面，临时键合胶产业化建设已实施完成，核心原材料自主可控，具备量产供货能力。
- ◆ **投资建议：**鉴于当前半导体行业复苏进程，我们调整对公司原有业绩预期。预计 2024 年至 2026 年营业收入为 30.85(前值为 30.29)/38.15(前值为 37.37)/42.16 (新增)亿元，增速分别为 15.7%/23.7%/10.5%；归母净利润为 3.93(前值为 4.53)/5.96(前值为 6.22)/7.37(新增)亿元，增速分别为 76.9%/51.8%/23.7%；对应 PE 分别为 49.9/32.9/26.6 倍。考虑到鼎龙股份在有机合成平台和高分子合成平台上多年的技术积累，随着 CMP 环节核心耗材一站式布局持续完善，以及各类半导体材料通过验证并放量，有望推动业绩增长，维持买入-A 建议。
- ◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,721	2,667	3,085	3,815	4,216
YoY(%)	15.5	-2.0	15.7	23.7	10.5
归母净利润(百万元)	390	222	393	596	737
YoY(%)	82.7	-43.1	76.9	51.8	23.7
毛利率(%)	38.1	36.9	40.1	41.4	43.6
EPS(摊薄/元)	0.41	0.23	0.42	0.63	0.78
ROE(%)	10.1	5.9	8.8	11.9	13.0
P/E(倍)	50.2	88.2	49.9	32.9	26.6
P/B(倍)	4.6	4.4	4.0	3.6	3.2
净利率(%)	14.3	8.3	12.7	15.6	17.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2654	2827	3206	4025	4360	营业收入	2721	2667	3085	3815	4216
现金	1039	1120	1256	1545	2023	营业成本	1685	1682	1849	2236	2377
应收票据及应收账款	849	915	956	1407	1214	营业税金及附加	17	20	20	26	29
预付账款	59	45	103	72	119	营业费用	115	117	127	162	182
存货	547	499	651	740	738	管理费用	181	204	213	230	255
其他流动资产	160	248	240	261	266	研发费用	316	380	399	411	438
非流动资产	2967	3881	3885	4080	4049	财务费用	-47	1	19	18	-18
长期投资	385	377	413	442	468	资产减值损失	-70	-48	-64	-76	-85
固定资产	920	1570	1703	1921	1975	公允价值变动收益	17	12	13	13	13
无形资产	287	284	265	235	187	投资净收益	30	2	20	16	15
其他非流动资产	1375	1650	1503	1483	1419	营业利润	489	319	497	760	973
资产总计	5620	6708	7090	8105	8409	营业外收入	3	3	4	3	3
流动负债	651	936	993	1404	937	营业外支出	10	4	5	6	5
短期借款	116	296	355	531	229	利润总额	482	319	495	758	972
应付票据及应付账款	296	341	289	494	341	所得税	28	31	27	37	67
其他流动负债	238	299	349	379	367	税后利润	454	288	468	721	905
非流动负债	486	896	753	656	539	少数股东损益	64	66	75	125	167
长期借款	197	561	447	343	225	归属母公司净利润	390	222	393	596	737
其他非流动负债	289	334	306	313	314	EBITDA	632	518	707	1003	1233
负债合计	1137	1832	1746	2059	1476	主要财务比率					
少数股东权益	269	407	483	607	775	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	948	945	946	946	946	成长能力					
资本公积	1856	1741	1741	1741	1741	营业收入(%)	15.5	-2.0	15.7	23.7	10.5
留存收益	1611	1786	2228	2914	3781	营业利润(%)	68.8	-34.7	55.7	53.0	28.1
归属母公司股东权益	4215	4468	4862	5439	6159	归属于母公司净利润(%)	82.7	-43.1	76.9	51.8	23.7
负债和股东权益	5620	6708	7090	8105	8409	获利能力					
						毛利率(%)	38.1	36.9	40.1	41.4	43.6
						净利率(%)	14.3	8.3	12.7	15.6	17.5
						ROE(%)	10.1	5.9	8.8	11.9	13.0
						ROIC(%)	9.3	5.4	7.8	10.7	12.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	20.2	27.3	24.6	25.4	17.5
						流动比率	4.1	3.0	3.2	2.9	4.7
						速动比率	3.1	2.3	2.4	2.2	3.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	3.4	3.0	3.3	3.2	3.2
						应付账款周转率	6.1	5.3	5.9	5.7	5.7
						估值比率					
						P/E	50.2	88.2	49.9	32.9	26.6
						P/B	4.6	4.4	4.0	3.6	3.2
						EV/EBITDA	30.6	38.7	28.2	19.8	15.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn