

# 鼎龙股份 (300054.SZ)

## 4Q23 CMP 抛光垫收入创历史新高，半导体先进封装材料验证顺利

买入

### 核心观点

**2023 年公司研发费用同比增长 20%。**公司 2023 年实现营业收入 26.67 亿元 (YoY -2.0%)，归母净利润 2.22 亿元 (YoY -43.1%)，毛利率 36.95% (YoY -1.14pct)。4Q23 营业收入 7.95 亿元 (YoY +3.7%，QoQ +11.4%)，归母净利润 0.46 亿元 (YoY -52.0%，QoQ -43.1%)。2023 年公司半导体板块业务实现营收 8.57 亿元，同比增长 18.82%，占总营收的 32%。2023 年公司持续加大在半导体创新材料新项目研发投入，研发费用同比增长 20%至 3.8 亿元。

**4Q23 CMP 抛光垫收入创历史新高，CMP 抛光液、清洗液业务快速上量。**2023 年公司 CMP 抛光垫业务实现营收 4.18 亿元，同比下降 8.65%，4Q23 CMP 抛光垫业务营收 1.49 亿元 (YoY +49.21%，QoQ +25.68%)，单季度收入创历史新高，呈现逐季度复苏趋势。2023 年 CMP 抛光液、清洗液业务实现营收 0.77 亿元，同比增长 331%，4Q23 CMP 抛光液、清洗液业务营收 2890 万元 (YoY +294.61%，QoQ +32.96%)，进入快速上量阶段。

**2023 年显示材料营收同比增长 268%，成为部分客户 YPI、PSPI 第一供应商。**2023 年公司显示材料销售收入 1.74 亿元，同比增长 267.82%，4Q23 销售收入 6673 万元 (YoY +174.86%，QoQ +17.46%)，呈现稳定放量趋势。公司已成为国内部分主流面板客户黄色聚酰亚胺浆料 YPI、光敏聚酰亚胺 PSPI 产品的第一供应商，薄膜封装材料 TFE-INK 已经通过下游大客户认证，在第四季度导入客户并取得批量订单。

**半导体先进封装材料业务验证进展顺利。**在半导体封装 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，5 款产品已送样，客户方面覆盖前道晶圆厂和后道封装企业，公司争取在 2024 年内完成部分产品验证并开始导入。在临时键合胶产品方面，公司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，有三家以上的晶圆厂和封装厂已完成技术对接，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：**我们预计公司 2024-2026 年营收同比增长 22.8%/15.4%/13.5%至 32.76/37.82/42.92 亿元（前值：2024-2025 年为 39.16/45.68 亿元），归母净利润同比增长 99.7%/35.6%/22.2%至 4.43/6.01/7.34 亿元（前值：2024-2025 年为 7.10/9.13 亿元），对应 2024-2026 年 PE 为 44.2/32.6/26.7 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期；新业务拓展不及预期。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,721	2,667	3,276	3,782	4,292
(+/-%)	15.5%	-2.0%	22.8%	15.4%	13.5%
净利润(百万元)	390	222	443	601	734
(+/-%)	82.7%	-43.1%	99.7%	35.6%	22.2%
每股收益(元)	0.41	0.23	0.47	0.64	0.78
EBIT Margin	15.0%	9.9%	16.7%	20.8%	22.9%
净资产收益率 (ROE)	9.3%	5.0%	9.4%	11.9%	13.5%
市盈率 (PE)	50.3	88.2	44.2	32.6	26.7
EV/EBITDA	37.5	50.1	26.7	19.2	15.6
市净率 (PB)	4.66	4.38	4.16	3.89	3.61

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

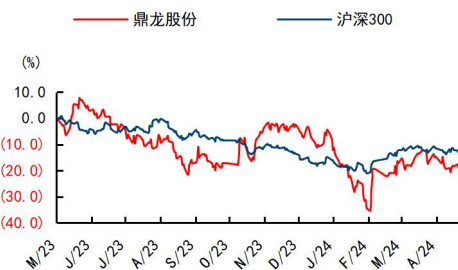
#### 电子·电子化学品 II

<b>证券分析师：胡剑</b> 021-60893306 hujian1@guosen.com.cn S0980521080001	<b>证券分析师：胡慧</b> 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
<b>证券分析师：周靖翔</b> 021-60375402 zhoujingxiang@guosen.com.cn S0980522100001	<b>证券分析师：叶子</b> 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003
<b>联系人：詹浏洋</b> 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn	<b>联系人：李书颖</b> 0755-81982362 lishuying@guosen.com.cn
<b>联系人：连欣然</b> 010-88005482 lianxinran@guosen.com.cn	

#### 基础数据

投资评级	合理估值	买入(维持)
收盘价		20.70 元
总市值/流通市值		19577/15227 百万元
52 周最高价/最低价		29.16/15.36 元
近 3 个月日均成交额		160.45 百万元

#### 市场走势

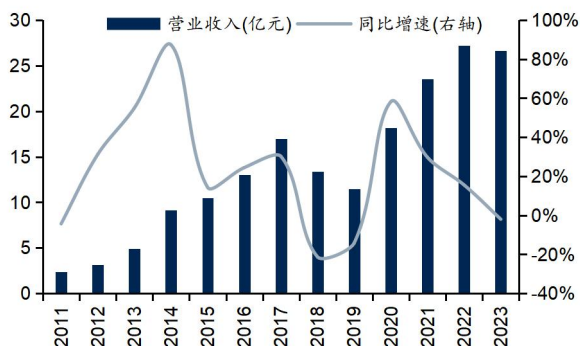


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

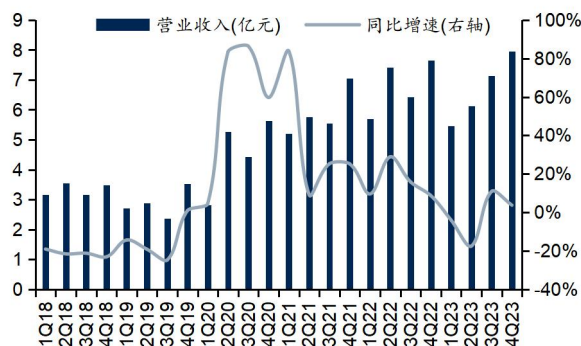
- 《鼎龙股份 (300054.SZ) -1Q23 营收同比下滑 4%，抛光液、PI 浆料持续放量》——2023-05-04
- 《鼎龙股份 (300054.SZ) -预计 2022 年归母净利润同比增长 76%-90%》——2023-01-30
- 《鼎龙股份 (300054.SZ) -1H22 归母净利润同比增长 93%-116%，泛半导体材料放量》——2022-07-07
- 《鼎龙股份 (300054.SZ) -CMP 产品线捷报频传，光电材料初露峥嵘》——2022-06-06

图1: 公司营业收入及同比增速



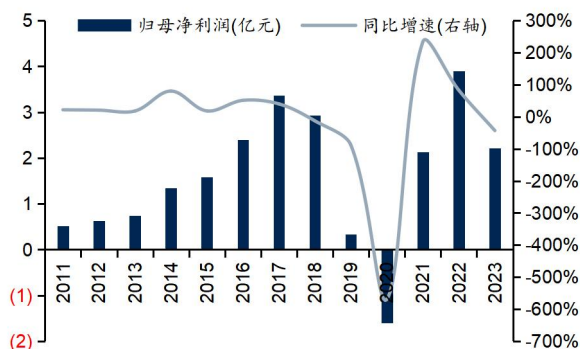
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



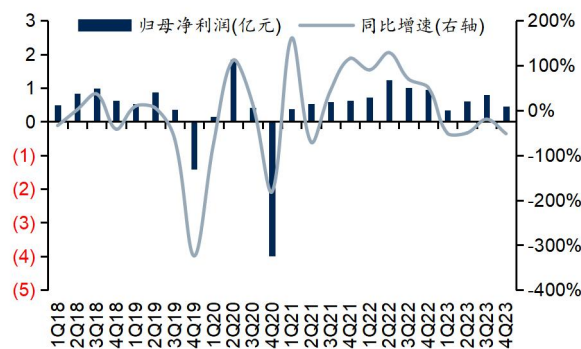
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



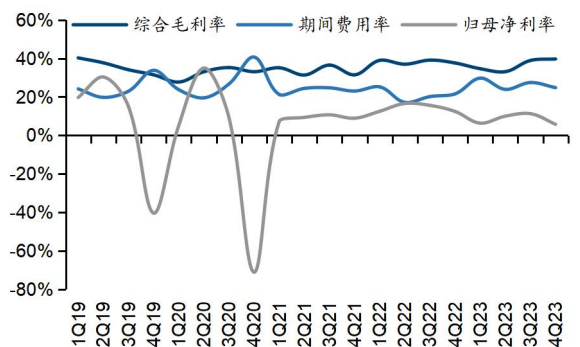
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



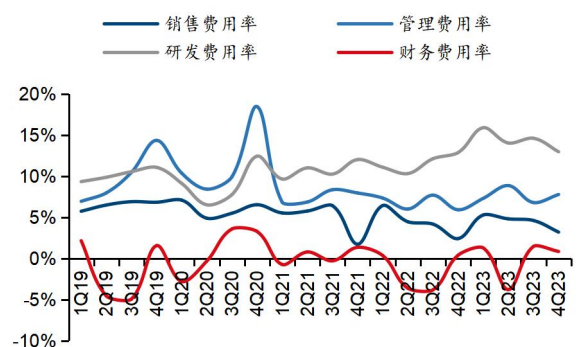
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1039	1120	1057	1072	1083	营业收入	2721	2667	3276	3782	4292
应收款项	926	988	1214	1401	1590	营业成本	1685	1682	1914	2109	2316
存货净额	547	499	532	567	610	营业税金及附加	17	20	20	25	29
其他流动资产	111	154	189	219	248	销售费用	115	117	145	164	188
<b>流动资产合计</b>	<b>2654</b>	<b>2827</b>	<b>3058</b>	<b>3325</b>	<b>3597</b>	管理费用	181	204	250	278	295
固定资产	1352	2138	2542	2967	3359	研发费用	316	380	401	418	483
无形资产及其他	285	284	273	262	250	财务费用	(47)	1	20	29	34
投资性房地产	945	1081	1081	1081	1081	投资收益	30	2	20	17	13
长期股权投资	385	377	327	327	327	资产减值及公允价值变动	(28)	(20)	(18)	(22)	(20)
<b>资产总计</b>	<b>5620</b>	<b>6708</b>	<b>7281</b>	<b>7962</b>	<b>8614</b>	其他收入	33	73	108	111	115
短期借款及交易性金融负债	126	355	535	714	762	营业利润	489	319	637	865	1055
应付款项	296	341	363	387	416	营业外净收支	(7)	(1)	(1)	(3)	(1)
其他流动负债	229	241	267	287	310	<b>利润总额</b>	<b>482</b>	<b>319</b>	<b>636</b>	<b>862</b>	<b>1054</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>651</b>	<b>936</b>	<b>1165</b>	<b>1388</b>	<b>1489</b>	所得税费用	28	31	61	83	102
长期借款及应付债券	197	561	561	561	561	少数股东损益	64	66	131	178	217
其他长期负债	289	334	369	408	447	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>390</b>	<b>222</b>	<b>443</b>	<b>601</b>	<b>734</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>486</b>	<b>896</b>	<b>931</b>	<b>969</b>	<b>1008</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1137</b>	<b>1832</b>	<b>2096</b>	<b>2357</b>	<b>2497</b>	净利润	454	288	575	779	952
少数股东权益	269	407	478	574	691	资产减值准备	35	(14)	16	7	7
股东权益	4215	4468	4708	5031	5426	折旧摊销	146	163	266	356	432
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5620</b>	<b>6708</b>	<b>7281</b>	<b>7962</b>	<b>8614</b>	公允价值变动损失	28	20	18	22	20
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(47)	1	20	29	34
每股收益	0.41	0.23	0.47	0.64	0.78	营运资本变动	8	(105)	(194)	(162)	(162)
每股红利	0.03	0.11	0.22	0.29	0.36	其它	(62)	181	(97)	(118)	(142)
每股净资产	4.45	4.73	4.98	5.32	5.74	<b>经营活动现金流</b>	<b>563</b>	<b>534</b>	<b>604</b>	<b>913</b>	<b>1141</b>
ROIC	17%	13%	15%	18%	20%	资本开支	(676)	(1029)	(692)	(799)	(840)
ROE	9%	5%	9%	12%	14%	其它投资现金流	128	(67)	50	0	0
毛利率	38%	37%	42%	44%	46%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(548)</b>	<b>(1095)</b>	<b>(642)</b>	<b>(799)</b>	<b>(840)</b>
EBIT Margin	15%	10%	17%	21%	23%	权益性融资	6	152	1	0	0
EBITDA Margin	20%	16%	25%	30%	33%	负债净变化	177	364	0	0	0
收入增长	16%	-2%	23%	15%	13%	支付股利、利息	(29)	(103)	(205)	(278)	(339)
净利润增长率	83%	-43%	100%	36%	22%	其它融资现金流	(149)	211	180	179	49
资产负债率	25%	33%	35%	37%	37%	<b>融资活动现金流</b>	<b>5</b>	<b>624</b>	<b>(25)</b>	<b>(99)</b>	<b>(290)</b>
息率	0.1%	0.5%	1.0%	1.4%	1.7%	<b>现金净变动</b>	<b>26</b>	<b>68</b>	<b>(63)</b>	<b>15</b>	<b>11</b>
P/E	50.3	88.2	44.2	32.6	26.7	货币资金的期初余额	1008	1034	1102	1038	1053
P/B	4.7	4.4	4.2	3.9	3.6	货币资金的期末余额	1034	1102	1038	1053	1064
EV/EBITDA	37.5	50.1	26.7	19.2	15.6	企业自由现金流	(138)	(732)	(126)	106	316
						权益自由现金流	(111)	(157)	35	259	334

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032