

鼎龙股份(300054.SZ)

Q1毛利率提升明显，股权激励计划彰显发展信心

推荐 (维持)

股价:22.28元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.dl-kg.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)	211
流通A股市值(亿元)	164
每股净资产(元)	4.62
资产负债率(%)	29.6

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2024年一季报, 2024Q1, 公司实现营收7.08亿元, 同比增长29.50%; 归属上市公司股东净利润0.82亿元, 同比增长134.86%。

平安观点:

- 利润同比高增, 单季度毛利率显著提升:** 2024Q1, 公司实现营收7.08亿元 (+29.50%YoY, -10.90%QoQ), 归母净利润0.82亿元 (+134.86%YoY, +78.31%QoQ), 扣非后归母净利润0.66亿元 (+213.71%YoY)。2024Q1, 公司整体毛利率和净利率分别是44.26% (+9.62pct YoY, +4.56pct QoQ) 和16.13% (+9pct YoY, +7.50pct QoQ)。从费用端来看, 公司期间费用率为27.89% (-1.86pct 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4.34% (-0.94pct YoY)、7.84% (+0.54pct YoY)、0.94% (-0.33pct YoY) 和14.78% (-1.12pct YoY)。
- 各业务线稳定增长, 新品持续验证、导入中:** 2024Q1, 从公司各业务具体经营情况来看, (1) CMP抛光垫实现销售收入1.35亿元 (+110.08% YoY); (2) CMP抛光液、清洗液实现销售收入3592万元 (+206.00%YoY, +24.31%QoQ), 各型号产品的上量、导入验证稳步推进。(3) 半导体显示材料实现销售收入7021万元 (+436.49%YoY), 环比持平略增。(4) 打印复印通用耗材销售收入同比持平略增, 经营情况保持稳定, 管理优化、效率提升、降本控费等专项工作继续进行。此外, 公司高端晶圆光刻胶、半导体先进封装材料业务的验证、导入工作有序推进中, 相关产品虽尚未取得销售收入, 一定程度上影响了净利润水平, 但有望成为公司新的业务增长点。
- 股权激励计划目标增速亮眼, 彰显发展信心:** 为了进一步建立、健全公司长效激励机制, 吸引和留住优秀人才, 充分调动公司董事、高级管理人员、核心技术及管理骨干的积极性, 公司发布2024年股票期权激励计

	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	439	643	931
YOY(%)	82.7	-43.1	97.9	46.3	44.8
毛利率(%)	38.1	36.9	42.8	45.9	48.8
净利率(%)	14.3	8.3	13.4	16.4	19.5
ROE(%)	9.3	5.0	9.0	11.7	14.7
EPS(摊薄/元)	0.41	0.23	0.46	0.68	0.98
P/E(倍)	54.0	94.9	47.9	32.8	22.6
P/B(倍)	5.0	4.7	4.3	3.8	3.3

划（草案）公告，拟向激励对象授予2500万份股票期权，约占当前公司股本总额的2.64%，行权价格为19.03元/份。本次激励计划的激励对象总人数为296人，包括公司董事、高级管理人员、核心技术及管理骨干。本计划考核年度为2024-2026年三个会计年度，分年度进行业绩考核并行权，以公司2023年净利润为基数，方案一是2024-2026年净利润增长率目标值分别为125%、215%、350%，触发值分别为91%、168%、283%；方案二是2024-2026年累计净利润增长率目标值分别为125%、441%、891%，触发值分别为91%、359%、742%。按照会计要求，公司预计本激励计划授予的股票期权需摊销的总费用约9017.50万元，对2024-2027年会计成本的影响分别约为3200.31万元、3712.92万元、1652.19万元、452.08万元。

- **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。综合公司最新财报和股权激励计划，我们上调了公司的盈利预测，预计公司2024-2026年净利润分别为4.39亿元（前值为3.98亿元）、6.43亿元（前值为6.04亿元）、9.31亿元（前值为8.66亿元），EPS分别为0.46元、0.68元和0.98元，对应4月26日收盘价PE分别为47.9X、32.8X和22.6X，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	2861	3578	4557
现金	1120	873	1247	1770
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	595	675	780
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	6770	7460	8511
流动负债	936	617	701	811
短期借款	296	0	0	0
应付票据及应付账款	341	337	382	441
其他流动负债	299	280	319	370
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	1398	1361	1360
少数股东权益	407	495	623	808
股本	945	946	946	946
资本公积	1741	1740	1740	1740
留存收益	1783	2192	2790	3657
归属母公司股东权益	4468	4877	5476	6342
负债和股东权益	6708	6770	7460	8511

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	519	850	1103
净利润	288	527	771	1116
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	-304	-259	-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	-470	-181	-185
短期借款	180	-296	0	0
长期借款	374	-115	-120	-111
其他筹资现金流	71	-59	-60	-73
现金净增加额	57	-247	374	523

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	1869	2119	2448
税金及附加	20	20	24	29
营业费用	117	131	149	172
管理费用	204	229	266	316
研发费用	380	441	509	574
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	591	864	1250
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	4	5	5	5
利润总额	319	590	863	1249
所得税	31	63	92	133
净利润	288	527	771	1116
少数股东损益	66	87	128	185
归属母公司净利润	222	439	643	931
EBITDA	497	907	1223	1604
EPS (元)	0.23	0.46	0.68	0.98

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	85.2	46.2	44.7
归属于母公司净利润(%)	-43.1	97.9	46.3	44.8
获利能力				
毛利率(%)	36.9	42.8	45.9	48.8
净利率(%)	8.3	13.4	16.4	19.5
ROE(%)	5.0	9.0	11.7	14.7
ROIC(%)	7.1	11.8	15.6	21.1
偿债能力				
资产负债率(%)	27.3	20.6	18.2	16.0
净负债比率(%)	-5.0	-7.6	-14.8	-21.5
流动比率	3.0	4.6	5.1	5.6
速动比率	2.3	3.4	3.8	4.3
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	0.46	0.68	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.55	0.90	1.17
每股净资产(最新摊薄)	4.72	5.16	5.79	6.71
估值比率				
P/E	94.9	47.9	32.8	22.6
P/B	4.7	4.3	3.8	3.3
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	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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