

# 鼎龙股份 (300054.SZ) 抛光液加速验证与放量, 业绩新增长极逐步成型

2024年07月09日

——公司信息更新报告

**投资评级: 买入 (维持)**
**罗通 (分析师)**
**刘天文 (分析师)**

luotong@kysec.cn

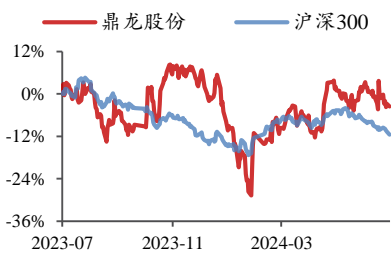
liutianwen@kysec.cn

证书编号: S0790522070002

证书编号: S0790523110001

日期	2024/7/8
当前股价(元)	22.14
一年最高最低(元)	26.00/15.36
总市值(亿元)	207.74
流通市值(亿元)	161.22
总股本(亿股)	9.38
流通股本(亿股)	7.28
近3个月换手率(%)	81.38

## 股价走势图



数据来源: 聚源

## 相关研究报告

《2024H1 业绩同比高增, 泛半导体材料加速放量—公司信息更新报告》

-2024.6.25

《2024Q1 业绩增幅明显, 公司产品矩阵不断完善—公司信息更新报告》

-2024.4.30

《2023 年业绩符合预期, 新产品加速放量—公司信息更新报告》-2024.4.10

● **仙桃基地抛光液获主流晶圆厂客户订单, 新增长极成型, 维持“买入”评级**

公司发布公告称, 控股子公司鼎泽新材料位于仙桃园区年产 1 万吨 CMP 抛光液 (一期) 及年产 1 万吨 CMP 抛光液用配套纳米研磨粒子产线目前已具备大批量稳定规模量产能力。近期, 经过国内某主流晶圆厂客户严格的产品质量审核, 仙桃园区生产的多晶硅(Poly-Si)抛光液及氮化硅(SiN)抛光液产品 (搭载仙桃自产研磨粒子) 首次取得千万元级批量订单。此外, 公司上述抛光液产品在国内其他主流晶圆厂客户同步验证中, 目前进展顺利, 铜及阻挡层抛光液、介电层氧化铈抛光液等产品的开发验证预计将在今年下半年取得进一步突破。我们维持公司盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 4.42/6.22/8.88 亿元, 当前股价对应 PE 为 47.0/33.4/23.4 倍。看好公司半导体材料的长期发展, 维持“买入”评级。

● **公司抛光液业务快速发展, 核心竞争优势显著**

(1) **产品结构丰富**。公司布局开发多晶硅制程、金属铜制程、金属铝制程、阻挡层制程、金属钨制程、介电层制程等系列近 40 种抛光液产品, 目前正全面开展全制程 CMP 抛光液产品的市场推广及验证导入, 多品类布局使得公司抛光液的配套能力更强。(2) **核心原材料自给**。公司已实现抛光液上游核心原材料研磨粒子的自主制备, 打破国外研磨粒子供应商对国内 CMP 抛光液生产商的垄断供应制约, 研磨粒子自主供应保障了公司抛光液产品供应链的安全、稳定、经济性, 有助于公司对 CMP 抛光液产品进行定制化开发, 增强了公司 CMP 抛光液产品的核心竞争力。(3) **配套抛光后清洗液**。由于抛光后器件需要经过多次清洗保证洁净度, 因此抛光后清洗液是一类十分重要的抛光配套试剂。公司目前积极开发抛光后清洗液, 其中铜制程抛光后清洗液产品持续稳定获得客户订单, 自对准清洗液, 激光保护胶清洗液等新领域清洗液产品也已经实现销售收入, 其余制程 CMP 清洗液也在国内主流客户进行产品导入验证, 公司 CMP 抛光业务配套能力正在快速提升。

● **风险提示:** 下游需求不及预期; 产能释放不及预期; 客户导入不及预期。

## 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,721	2,667	3,193	3,798	4,678
YOY(%)	15.5	-2.0	19.7	18.9	23.2
归母净利润(百万元)	390	222	442	622	888
YOY(%)	82.7	-43.1	99.0	40.9	42.6
毛利率(%)	38.1	36.9	39.8	42.5	45.3
净利率(%)	14.3	8.3	13.8	16.4	19.0
ROE(%)	10.1	5.9	9.8	12.3	15.2
EPS(摊薄/元)	0.42	0.24	0.47	0.66	0.95
P/E(倍)	53.3	93.6	47.0	33.4	23.4
P/B(倍)	4.9	4.6	4.2	3.8	3.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2654	2827	3594	3922	5116	<b>营业收入</b>	2721	2667	3193	3798	4678
现金	1039	1120	1341	1595	1964	营业成本	1685	1682	1921	2183	2557
应收票据及应收账款	849	915	1197	1315	1779	营业税金及附加	17	20	20	23	30
其他应收款	77	73	107	107	156	营业费用	115	117	140	166	204
预付账款	59	45	79	69	113	管理费用	181	204	233	273	345
存货	547	499	696	662	928	研发费用	316	380	335	368	400
其他流动资产	83	175	175	175	175	财务费用	-47	1	27	20	-10
<b>非流动资产</b>	2968	3881	3975	4068	4259	资产减值损失	-46	-32	0	0	0
长期投资	385	377	386	393	397	其他收益	59	89	63	64	69
固定资产	920	1570	1745	1912	2160	公允价值变动收益	17	12	12	14	13
无形资产	287	284	265	235	187	投资净收益	30	2	20	17	13
其他非流动资产	1377	1650	1579	1528	1514	资产处置收益	-1	-0	-1	-1	-0
<b>资产总计</b>	5622	6708	7570	7990	9375	<b>营业利润</b>	489	319	594	832	1216
<b>流动负债</b>	651	936	1377	1171	1584	营业外收入	3	3	4	3	3
短期借款	116	296	640	352	667	营业外支出	10	4	5	6	5
应付票据及应付账款	296	341	387	440	528	<b>利润总额</b>	482	319	593	830	1215
其他流动负债	238	299	350	379	388	所得税	28	31	63	72	117
<b>非流动负债</b>	488	896	787	678	576	<b>净利润</b>	454	288	530	758	1097
长期借款	197	561	453	344	241	少数股东损益	64	66	88	135	210
其他非流动负债	291	334	334	334	334	<b>归属母公司净利润</b>	390	222	442	622	888
<b>负债合计</b>	1138	1832	2164	1849	2159	EBITDA	632	518	815	1078	1493
少数股东权益	269	407	495	631	840	EPS(元)	0.42	0.24	0.47	0.66	0.95
股本	948	945	945	945	945						
资本公积	1856	1741	1741	1741	1741	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
留存收益	1611	1786	2279	2988	4037	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	4215	4468	4910	5511	6375	营业收入(%)	15.5	-2.0	19.7	18.9	23.2
<b>负债和股东权益</b>	5622	6708	7570	7990	9375	营业利润(%)	68.8	-34.7	86.2	40.1	46.1
						归属于母公司净利润(%)	82.7	-43.1	99.0	40.9	42.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	38.1	36.9	39.8	42.5	45.3
						净利率(%)	14.3	8.3	13.8	16.4	19.0
						ROE(%)	10.1	5.9	9.8	12.3	15.2
						ROIC(%)	9.3	5.4	8.4	11.5	14.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	20.2	27.3	28.6	23.1	23.0
						净负债比率(%)	-10.7	1.5	2.6	-8.3	-9.2
						流动比率	4.1	3.0	2.6	3.4	3.2
						速动比率	3.1	2.3	2.0	2.6	2.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	3.5	3.1	3.1	3.1	3.1
						应付账款周转率	6.1	5.4	5.4	5.4	5.4
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.42	0.24	0.47	0.66	0.95
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.57	0.25	1.07	0.67
						每股净资产(最新摊薄)	4.49	4.76	5.23	5.87	6.79
						<b>估值比率</b>					
						P/E	53.3	93.6	47.0	33.4	23.4
						P/B	4.9	4.6	4.2	3.8	3.3
						EV/EBITDA	32.7	41.2	26.4	19.5	14.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn