

鼎龙股份(300054.SZ)

半导体材料规模效应显现，带动公司盈利能力持续增强

推荐 (维持)

股价:19.88元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.dl-kj.com
大股东/持股	朱双全/14.84%
实际控制人	朱双全,朱顺全
总股本(百万股)	938
流通A股(百万股)	728
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	187
流通A股市值(亿元)	145
每股净资产(元)	4.45
资产负债率(%)	35.3

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
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年半年报，2024年上半年公司实现营收15.19亿元，同比增长31.01%；归属上市公司股东净利润2.18亿元，同比增长127.22%。

平安观点:

- 半导体材料规模效应显现，盈利能力显著增强：**2024H1，公司实现营收15.19亿元（+31.01%YoY），实现归母净利润2.18亿元（+127.22%YoY），扣非后归母净利润1.97亿元（+188.64%YoY），主要系公司持续进行半导体业务的市场开拓工作，提升已规模放量的半导体材料产品在国内主流晶圆厂、显示面板厂客户的渗透水平，同时规模生产供应带来的运行效率优势及规模效益进一步凸显，此外，公司打印复印通用耗材业务板块运营稳健，盈利能力提升。2024H1，公司整体毛利率和净利率分别是45.19%（+11.36pct YoY）和18.85%（+8.75pct YoY）。从费用端来看，2024H1公司期间费用率为26.72%（+0.06pct 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4.25%（-0.78pct YoY）、7.65%（-0.47pct YoY）、0.40%（+1.81pct YoY）和14.42%（-0.50pct YoY）。2024Q2单季度，公司实现营收8.11亿元（+32.35%YoY，+14.52%QoQ），实现归母净利润1.36亿元（+122.88%YoY，+67.04%QoQ），Q2单季度的毛利率和净利率分别为45.99%（+12.88pct YoY，+1.73pct QoQ）和21.22%（+8.47pct YoY，+5.09pct QoQ），毛利率和净利率持续提升，盈利能力显著增强。
- 半导体材料各业务线稳步放量，毛利率大幅提升：**2024年上半年，从营收结构上来看，打印复印通用耗材业务保持稳步发展，实现营收8.67亿元，同比增长4.05%，毛利率为29.29%，同比提升4.24pct，上游彩色碳粉、显影辊及终端硒鼓、墨盒业务的净利润均同比增长。半导体材料（含半导体材料业务及集成电路芯片设计和应用业务）实现营收6.34亿元，同比增长106.56%，营收占比从2023年全年的32%持续提升至上

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,721	2,667	3,248	3,955	4,828
YOY(%)	15.5	-2.0	21.8	21.8	22.1
净利润(百万元)	390	222	464	683	964
YOY(%)	82.7	-43.1	109.2	47.1	41.0
毛利率(%)	38.1	36.9	45.5	48.8	51.9
净利率(%)	14.3	8.3	14.3	17.3	20.0
ROE(%)	9.3	5.0	9.5	12.3	15.0
EPS(摊薄/元)	0.42	0.24	0.49	0.73	1.03
P/E(倍)	46.9	82.5	39.4	26.8	19.0
P/B(倍)	4.3	4.1	3.7	3.3	2.8

半年的42%，毛利率为67.21%，同比提升8.27pct。具体细分业务来看，（1）半导体制造用CMP工艺材料：①抛光垫实现销售收入2.98亿元，同比增长99.79%，其中Q2实现产品销售收入1.63亿元，环比增长21.23%，同比增长92.03%，创历史单季收入新高，季度环比增幅明显。同时，2024年5月首次实现抛光硬垫单月销量破2万片。②抛光液及清洗液实现产品销售收入7641万元，同比增长189.71%；其中Q2实现产品销售收入4048万元，环比增长12.68%，同比增长177.03%，进入产品订单放量阶段。搭载自产超纯硅和氧化铝研磨粒子的抛光液产品稳定为下游晶圆厂客户供货，订单量不断上升；同时，仙桃产业园抛光液及抛光液用配套纳米研磨粒子规模化产线通过下游客户工艺验证，已有介电层、多晶硅、氮化硅等抛光液产品在客户端开始供应。（2）半导体显示材料：实现产品销售收入1.67亿元，同比增长232.27%；其中Q2实现产品销售收入9707万元，环比增长38.24%，同比增长160.53%，并于6月首次实现单月销售额突破4000万元，创单月收入新高。（3）高端晶圆光刻胶：已布局开发20款光刻胶产品，9款产品已完成内部开发并已送样至客户端测试验证，其中5款产品进入加仑样验证阶段，整体测试进展顺利。原材料自主化、品管体系完善、产线建设等工作同步快速进行。（4）半导体先进封装材料：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客户和后道封装企业，在2024年上半年内完成部分产品的验证并开始导入，并取得了首张批量订单，形成了业务突破；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，有三家以上晶圆厂客户和封装客户已完成技术对接，根据部分客户的需求正在进行内部验证中。

- **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。公司半导体业务经营态势良好，各业务产品线的稳步放量。综合公司最新财报，我们调整了公司的盈利预测，预计公司2024-2026年净利润分别为4.64亿元、6.83亿元、9.64亿元（前值分别为4.39亿元、6.43亿元、9.31亿元），EPS分别为0.49元、0.73元和1.03元，对应8月20日收盘价PE分别为39.4X、26.8X和19.0X，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）下游需求可能不及预期：如若行业下游需求疲软，可能会对公司的业务产生一定影响。（2）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	2859	3623	4629
现金	1120	910	1306	1864
应收票据及应收账款	915	1048	1276	1557
其他应收款	73	90	110	134
预付账款	45	89	108	132
存货	499	564	645	740
其他流动资产	175	158	178	203
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	6768	7505	8583
流动负债	936	587	673	773
短期借款	296	0	0	0
应付票据及应付账款	341	319	365	419
其他流动负债	299	267	308	355
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	1367	1333	1322
少数股东权益	407	500	636	828
股本	945	938	938	938
资本公积	1741	1748	1748	1748
留存收益	1783	2215	2851	3747
归属母公司股东权益	4468	4901	5537	6433
负债和股东权益	6708	6768	7505	8583

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	558	876	1140
净利润	288	557	819	1155
折旧摊销	178	290	344	346
财务费用	1	28	16	8
投资损失	-2	-20	-20	-20
营运资金变动	-2	-295	-282	-348
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	-472	-183	-187
短期借款	180	-296	0	0
长期借款	374	-115	-120	-111
其他筹资现金流	71	-60	-63	-75
现金净增加额	57	-210	396	557

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2667	3248	3955	4828
营业成本	1682	1771	2026	2323
税金及附加	20	20	24	29
营业费用	117	136	162	193
管理费用	204	248	285	328
研发费用	380	461	554	666
财务费用	1	28	16	8
资产减值损失	-32	-36	-44	-54
信用减值损失	-16	-19	-23	-28
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	624	918	1294
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	4	5	5	5
利润总额	319	623	917	1293
所得税	31	66	98	138
净利润	288	557	819	1155
少数股东损益	66	92	136	192
归属母公司净利润	222	464	683	964
EBITDA	497	941	1277	1647
EPS (元)	0.24	0.49	0.73	1.03

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-2.0	21.8	21.8	22.1
营业利润(%)	-34.7	95.7	47.1	41.0
归属于母公司净利润(%)	-43.1	109.2	47.1	41.0
获利能力				
毛利率(%)	36.9	45.5	48.8	51.9
净利率(%)	8.3	14.3	17.3	20.0
ROE(%)	5.0	9.5	12.3	15.0
ROIC(%)	7.1	12.5	16.6	21.8
偿债能力				
资产负债率(%)	27.3	20.2	17.8	15.4
净负债比率(%)	-5.0	-8.2	-15.6	-22.5
流动比率	3.0	4.9	5.4	6.0
速动比率	2.3	3.6	4.1	4.7
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)	0.24	0.49	0.73	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.59	0.93	1.21
每股净资产(最新摊薄)	4.76	5.22	5.90	6.86
估值比率				
P/E	82.5	39.4	26.8	19.0
P/B	4.1	3.7	3.3	2.8
EV/EBITDA	46	20	14	11

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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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