

300054.SZ

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 19.20

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 2024年上半年公司业绩同比高增, 24Q2 抛光垫收入创历史单季新高。看好公司半导体业务布局优势以及新产品研发、导入进展, 维持增持评级。

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(17.7)	(15.5)	(14.7)	(10.9)
相对深圳成指	(4.5)	(7.5)	1.1	10.4

发行股数(百万)	938.28
流通股(百万)	728.17
总市值(人民币 百万)	18,015.03
3个月日均交易额(人民币 百万)	218.81
主要股东	
朱双全	14.84

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以 2024 年 8 月 22 日收市价为标准

相关研究报告

- 《鼎龙股份》20240422
- 《鼎龙股份》20240130
- 《鼎龙股份: 耗材放量+外延并表, 中报靓丽》20160714

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子: 电子化学品 II

证券分析师: 余媛媛

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050002

联系人: 范琦岩

qiyan.fan@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300123030023

鼎龙股份

24H1 业绩高增, 半导体业务快速发展

公司发布 2024 年中报, 24H1 公司实现营收 15.19 亿元, 同比增长 31.01%; 实现归母净利润 2.18 亿元, 同比增长 127.22%。其中二季度实现营收 8.11 亿元, 同比增长 32.25%, 环比增长 14.52%; 实现归母净利润 1.36 亿元, 同比增长 122.88%, 环比增长 67.04%。看好公司半导体业务布局优势以及新产品研发、导入进展, 维持增持评级。

支撑评级的要点

- 24H1 公司业绩大幅增长, 盈利能力良好。24H1 公司营收及归母净利润业绩均实现较大幅度提升, 主要原因为: 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, 以抓住国内半导体及 OLED 显示面板行业下游需求旺盛的市场机会, 推动半导体业务销售收入快速扩张, 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, 驱动公司半导体新业务业绩增长; 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。24H1 公司毛利率 45.19% (同比+11.35 pct), 净利率 18.85% (同比+8.75 pct), 期间费用率 26.72% (同比+0.06 pct), 其中财务费用率 0.40% (同比+1.81 pct), 主要系汇兑收益同比减少及银行借款利息成本增加所致。24Q2 公司毛利率 45.99% (同比+12.89 pct, 环比+1.74 pct), 净利率 21.22% (同比+8.47 pct, 环比+5.09 pct)。24H1 公司经营性现金流量净额 3.41 亿元, 现金流情况良好, 为公司业务发展提供了有力支持。24H1 公司研发投入金额 2.19 亿元 (同比+25.21%), 占营收的 14.42%, 为各类新产品及配套资源的快速布局提供了坚实支撑。
- 抛光垫产品销售收入创历史单季新高, 抛光液及清洗液进入产品放量阶段。24H1 公司半导体业务 (含半导体材料业务及集成电路芯片设计和应用业务) 实现收入 6.34 亿元 (其中芯片业务收入已剔除内部抵消), 同比增长 106.56%, 占比从 2023 年 32% 提升至 42%。CMP 抛光垫方面, 24H1 实现收入 2.98 亿元 (同比+99.79%), 其中 24Q2 实现收入 1.63 亿元 (同比+92.03%, 环比+21.23%), 创历史单季新高, 季度环比增幅明显。中报显示, 24 年 5 月公司首次实现抛光硬垫单月销量破 2 万片。抛光硬垫方面, 国内逻辑晶圆厂客户持续开拓, 技术节点、制程占比及客户范围持续扩大, 相关新增型号产品取得批量订单; 同时自主研发 DH71XX 系列产品, 在多个客户 Grinding 制程实现硬垫替代软垫测试通过并获得批量订单。抛光软垫方面, 潜江工厂多个软垫产品已批量销售, 产能进入爬坡阶段。CMP 抛光液及清洗液方面, 2024H1 实现收入 7,641 万元 (同比+189.71%), 其中 24Q2 实现收入 4,048 万元 (同比+177.03%, 环比+12.68%), 进入产品订单放量阶段。根据中报, 公司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; 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, 未来将作为公司抛光液产品的重要出货基地, 进一步完善扩充公司抛光液产能布局。铜 CMP 后清洗液在国内多家客户形成规模销售。另有抛光液与清洗液多款新产品在客户端验证, 预计下半年新品订单将继续产出。CMP 材料布局逐渐完善有望为公司业绩增长注入持续动力。
- 显示材料、光刻胶、半导体先进封装材料业务进展顺利。显示材料方面, 24H1 公司半导体显示材料实现收入 1.67 亿元 (同比+232.27%), 其中 24Q2 收入 9,707 万元 (同比+160.53%, 环比+38.24%), 6 月首次实现单月销售额突破 4,000 万元, 创单月新高。根据中报, 24H1 公司保持 YPI、PSPI 产品国产供应领先地位, TFE-INK 市场份额进一步提高, 无氟光敏聚酰亚胺、黑色光敏聚酰亚胺、薄膜封装低介电材料等半导体显示材料新品也在按计划开发、送样中。此外 24H1 仙桃产业园正式投入使用, PSPI 产线开始批量供货。高端晶圆光刻胶方面, 根据中报, 公司已布局开发 20 款光刻胶产品, 9 款完成内部开发并已送样测试, 其中 5 款进入加仓验证阶段, 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。潜江一期年产 30 吨高端晶圆光刻胶量产线已试运行, 二期年产 300 吨高端晶圆光刻胶量产线建设按计划推进。半导体先进封装材料方面, 公司已布局 7 款半导体封装 PI 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 24H1 完成部分产品验证并导入, 上半年完成 3 家客户的稽核, 并取得首张批量订单; 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 3 家以上晶圆厂客户和封装客户已完成技术对接, 根据部分客户需求正在进行内部验证。公司新品研发和导入持续推进有望提升公司核心竞争力。

估值

- 公司半导体材料布局逐渐完善, 新产品研发及导入持续推进, 略上调盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 4.48/6.67/8.71 亿元, 每股收益分别为 0.48/0.71/0.93 元, 对应 PE 分别为 40.2/27.0/20.7 倍, 维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 行业需求迭代和竞争加剧风险; 新产线利用率不及预期; 业务持续扩张带来的经营风险。

投资摘要

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(人民币 百万)	2,721	2,667	3,192	3,935	4,651
增长率(%)	15.5	(2.0)	19.7	23.3	18.2
EBITDA(人民币 百万)	509	404	761	1,065	1,388
归母净利润(人民币 百万)	390	222	448	667	871
增长率(%)	82.7	(43.1)	102.0	48.8	30.6
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.42	0.24	0.48	0.71	0.93
原先预测归母净利润(人民币 百万)	390	222	419	667	871
调整幅度(%)			7.0	-	-
市盈率(倍)	46.2	81.1	40.2	27.0	20.7
市净率(倍)	4.3	4.0	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA(倍)	36.7	55.0	21.8	15.2	11.2
每股股息(人民币)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
股息率(%)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0

资料来源: 公司公告, 中银证券预测 (2022 年历史数据以公司会计准则调整前为基准)

图表 1.公司 2024 年半年度财务报告摘要

(百万元)	2024 年上半年	2023 年上半年	同比增长 (%)
一、营业总收入	1,518.82	1,159.35	31.01
二、营业总成本	1,251.56	1,087.36	15.10
其中：营业成本	832.53	767.11	8.53
营业税金及附加	10.53	7.08	48.69
销售费用	64.55	58.30	10.72
管理费用	116.16	94.17	23.35
研发费用	219.05	172.93	26.67
财务费用	6.14	(16.29)	-
资产减值损失	(0.57)	(1.22)	-
三、其他经营收益	32.06	47.31	(32.24)
公允价值变动收益	0.89	3.10	(71.25)
投资收益	5.20	6.04	(13.88)
四、营业利润	314.60	127.96	145.87
加：营业外收入	0.20	0.19	3.01
减：营业外支出	0.08	1.34	(94.18)
五、利润总额	314.73	126.82	148.18
减：所得税	28.46	9.73	192.45
六、净利润	286.27	117.09	144.50
减：少数股东损益	68.43	21.21	222.57
七、归属母公司净利润	217.84	95.87	127.22

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

图表 2.公司 2024 年第二季度财务报告摘要

(百万元)	2024 年第二季度	2023 年第二季度	同比增长 (%)
一、营业总收入	810.83	612.65	32.35
二、营业总成本	650.42	562.71	15.59
其中：营业成本	437.89	409.81	6.85
营业税金及附加	3.66	4.00	(8.51)
销售费用	33.83	29.45	14.84
管理费用	60.64	54.26	11.76
研发费用	114.41	86.01	33.02
财务费用	(0.49)	(23.24)	-
资产减值损失	0.10	(0.44)	-
三、其他经营收益	15.52	21.31	(27.17)
公允价值变动收益	0.89	2.59	(65.63)
投资收益	3.77	6.58	(42.70)
四、营业利润	189.67	80.20	136.49
加：营业外收入	(9.71)	(0.11)	-
减：营业外支出	0.07	0.84	(91.51)
五、利润总额	179.89	79.25	126.97
减：所得税	7.81	1.13	593.58
六、净利润	172.08	78.13	120.25
减：少数股东损益	35.81	16.99	110.79
七、归属母公司净利润	136.26	61.14	122.88

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,721	2,667	3,192	3,935	4,651
营业收入	2,721	2,667	3,192	3,935	4,651
营业成本	1,685	1,682	1,815	2,094	2,369
营业税金及附加	17	20	22	28	32
销售费用	115	117	134	161	193
管理费用	181	204	233	294	344
研发费用	316	380	441	552	647
财务费用	(47)	1	(1)	(3)	(7)
其他收益	59	89	74	81	78
资产减值损失	(46)	(32)	(10)	(10)	(10)
信用减值损失	(24)	(16)	(5)	(5)	(5)
资产处置收益	(1)	0	(1)	(1)	0
公允价值变动收益	17	12	15	13	14
投资收益	30	2	21	20	20
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	489	319	642	908	1,169
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	10	4	2	2	2
利润总额	482	319	643	909	1,170
所得税	28	31	50	79	96
净利润	454	288	594	830	1,074
少数股东损益	64	66	146	163	203
归母净利润	390	222	448	667	871
EBITDA	509	404	761	1,065	1,388
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.42	0.24	0.48	0.71	0.93

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,654	2,827	2,631	3,450	4,193
现金及等价物	1,039	1,120	929	1,377	2,022
应收帐款	837	896	878	1,090	1,235
应收票据	12	19	16	23	18
存货	547	499	510	654	596
预付账款	59	45	65	57	75
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	160	248	233	249	246
非流动资产	2,967	3,881	4,129	4,306	4,632
长期投资	494	619	619	619	619
固定资产	920	1,570	1,736	1,922	2,254
无形资产	285	284	293	297	296
其他长期资产	1,268	1,408	1,481	1,469	1,464
资产合计	5,620	6,708	6,760	7,756	8,825
流动负债	651	936	785	940	941
短期借款	116	296	150	150	150
应付账款	296	330	326	419	410
其他流动负债	238	310	310	371	381
非流动负债	486	896	512	523	517
长期借款	197	561	200	200	200
其他长期负债	289	334	312	323	317
负债合计	1,137	1,832	1,297	1,463	1,458
股本	948	945	938	938	938
少数股东权益	269	407	553	716	919
归属母公司股东权益	4,215	4,468	4,910	5,577	6,448
负债和股东权益合计	5,620	6,708	6,760	7,756	8,825

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

注: 2022 年历史数据以公司会计准则调整前为基准

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	454	288	594	830	1,074
折旧摊销	172	188	229	275	337
营运资金变动	(16)	(1)	25	(228)	(92)
其它	(47)	59	(67)	(20)	(48)
经营活动现金流	563	534	781	856	1,271
资本支出	(676)	(1,029)	(461)	(460)	(659)
投资变动	65	(137)	15	13	14
其他	63	70	20	19	20
投资活动产生的现金流	(548)	(1,095)	(426)	(427)	(625)
银行借款	169	544	(507)	0	0
股权融资	(227)	16	(7)	0	0
其他	63	64	(31)	19	(1)
筹资活动现金流	5	624	(545)	19	(1)
净现金流	20	63	(191)	448	645

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长率(%)	15.5	(2.0)	19.7	23.3	18.2
营业利润增长率(%)	68.8	(34.7)	101.4	41.3	28.8
归属于母公司净利润增长率(%)	82.7	(43.1)	102.0	48.8	30.6
息税前利润增长(%)	54.5	(35.9)	146.2	48.5	33.0
息税折旧前利润增长(%)	45.1	(20.6)	88.2	40.0	30.3
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	82.7	(43.1)	102.0	48.8	30.6
获利能力					
息税前利润率(%)	12.4	8.1	16.7	20.1	22.6
营业利润率(%)	18.0	12.0	20.1	23.1	25.1
毛利率(%)	38.1	36.9	43.1	46.8	49.1
归母净利润率(%)	14.3	8.3	14.0	17.0	18.7
ROE(%)	9.3	5.0	9.1	12.0	13.5
ROIC(%)	10.6	4.6	12.1	16.1	19.7
偿债能力					
资产负债率	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
净负债权益比	(0.2)	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.2)
流动比率	4.1	3.0	3.4	3.7	4.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.5	3.1	3.6	4.0	4.0
应付账款周转率	9.9	8.5	9.7	10.6	11.2
费用率					
销售费用率(%)	4.2	4.4	4.2	4.1	4.2
管理费用率(%)	6.7	7.7	7.3	7.5	7.4
研发费用率(%)	11.6	14.3	13.8	14.0	13.9
财务费用率(%)	(1.7)	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.4	0.2	0.5	0.7	0.9
每股经营现金流(最新摊薄)	0.6	0.6	0.8	0.9	1.4
每股净资产(最新摊薄)	4.5	4.8	5.2	5.9	6.9
每股股息	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
估值比率					
P/E(最新摊薄)	46.2	81.1	40.2	27.0	20.7
P/B(最新摊薄)	4.3	4.0	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	36.7	55.0	21.8	15.2	11.2
价格/现金流(倍)	32.0	33.7	23.1	21.0	14.2

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371