

公司研究

CMP 等半导体材料快速放量，公司业绩高速增长

——鼎龙股份（300054.SZ）2024 年三季度报点评

要点

事件：公司发布 2024 年三季度报。2024 年前三季度，公司实现营收 24.26 亿元，同比增长 29.5%；实现归母净利润 3.76 亿元，同比增长 113.5%；实现扣非后归母净利润 3.43 亿元，同比增长 165.3%。2024Q3，公司单季度实现营收 9.07 亿元，同比增长 27.2%，环比增长 11.9%；实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 97.2%，环比增长 16.3%。

点评：

半导体材料营收大幅增长，带动公司业绩高增。2024 年前三季度，公司半导体材料业务及集成电路芯片设计和应用业务合计实现营收约 10.89 亿元，同比增长 88%。其中，CMP 抛光垫实现营收约 5.24 亿元，同比增长 95%；CMP 抛光液、清洗液产品合计实现营收约 1.38 亿元，同比增长 186%；半导体显示材料业务（YPI、PSPI、TFE-INK）合计实现营收约 2.82 亿元，同比增长 162%。此外，公司半导体先进封装材料及晶圆光刻胶业务也在快速推进中。同时，基于公司产能利用率的提高，以及高端产品占比的提升，公司整体毛利率也得到了明显的提高。2024 年前三季度，公司整体毛利率约为 46.5%，同比提升 10.7pct。费用率方面，2024 年前三季度公司销售、研发费用率同比分别降低 0.84pct、0.95pct，管理、财务费用率同比分别提升 0.22pct、1.05pct。

拟公开发行可转债募集 9.2 亿元资金，完善半导体材料平台化布局。公司拟向不特定对象发行可转换公司债券，对应募集资金不超过 9.2 亿元资金，对应募投项目分别为“年产 300 吨 KrF/ArF 光刻胶产业化项目”（总投资额 8.04 亿元，拟投入募集资金 4.8 亿元）、“光电半导体材料上游关键原材料国产化产业基地项目”（总投资额 2.35 亿元，拟投入募集资金 1.7 亿元）和补充流动资金（2.7 亿元）。在抛光垫方面，公司目前具备武汉年产 40 万片硬垫及潜江年产 20 万片软垫及抛光垫配套缓冲垫的产能条件。此外，公司已启动武汉硬垫产线的产能扩充计划，预计 25Q1 将提升至年产 48 万片。

盈利预测、估值与评级：2024 年前三季度，公司半导体材料营收大幅增长，对应产品毛利率显著提升，带动公司业绩大幅提高，好于此前预期。考虑到公司半导体材料毛利率的显著修复，我们上调公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 5.11（上调 16.9%）、6.62（上调 15.4%）、9.22（上调 15.6%）亿元。公司持续推动半导体材料平台化建设，有望维持半导体材料领域的快速成长，维持“买入”评级。

风险提示：新产品导入进度不及预期，下游需求不及预期，产能建设风险，产品研发风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,721	2,667	3,230	3,924	4,796
营业收入增长率	15.52%	-2.00%	21.11%	21.48%	22.21%
净利润（百万元）	390	222	511	662	922
净利润增长率	82.66%	-43.08%	130.38%	29.52%	39.13%
EPS（元）	0.41	0.23	0.55	0.71	0.98
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.25%	4.97%	10.28%	11.76%	14.06%
P/E	67	117	51	39	28
P/B	6.2	5.8	5.2	4.6	3.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-24，2022 年公司总股本为 9.48 亿股，2023 年公司总股本为 9.45 亿股，2024 年及以后公司总股本为 9.38 亿股。

买入（维持）

当前价：27.59 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

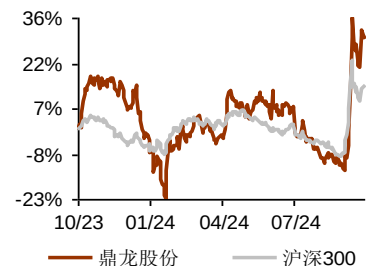
021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.38
总市值(亿元):	258.87
一年最低/最高(元):	15.36/31.44
近 3 月换手率:	89.15%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	28.26	18.51	17.58
绝对	44.57	34.90	30.47

资料来源：Wind

相关研报

光电半导体材料营收快速增长，加速产品客户端导入及放量——鼎龙股份（300054.SZ）2023 年年报点评（2024-04-11）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,721	2,667	3,230	3,924	4,796
营业成本	1,685	1,682	1,787	2,053	2,379
折旧和摊销	146	163	175	230	276
税金及附加	17	20	24	29	35
销售费用	115	117	136	165	201
管理费用	181	204	252	294	360
研发费用	316	380	452	549	671
财务费用	-47	1	28	55	66
投资收益	30	2	20	30	30
营业利润	489	319	718	928	1,255
利润总额	482	319	714	926	1,252
所得税	28	31	71	93	125
净利润	454	288	643	833	1,127
少数股东损益	64	66	131	171	205
归属母公司净利润	390	222	511	662	922
EPS(元)	0.41	0.23	0.55	0.71	0.98

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	563	534	562	811	1,095
净利润	390	222	511	662	922
折旧摊销	146	163	175	230	276
净营运资金增加	162	-21	430	542	680
其他	-135	170	-554	-622	-782
投资活动产生现金流	-548	-1,095	-767	-775	-750
净资本支出	-673	-977	-780	-780	-780
长期投资变化	-49	-39	0	0	0
其他资产变化	173	-80	13	5	30
融资活动现金流	5	624	377	241	3
股本变化	7	-3	-7	0	0
债务净变化	169	593	412	296	69
无息负债变化	116	102	20	82	101
净现金流	26	68	172	278	349

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	38.1%	36.9%	44.7%	47.7%	50.4%
EBITDA 率	26.5%	19.4%	25.2%	30.4%	33.0%
EBIT 率	20.5%	12.7%	19.8%	24.6%	27.3%
税前净利润率	17.7%	11.9%	22.1%	23.6%	26.1%
归母净利润率	14.3%	8.3%	15.8%	16.9%	19.2%
ROA	8.1%	4.3%	8.3%	9.3%	11.0%
ROE (摊薄)	9.3%	5.0%	10.3%	11.8%	14.1%
经营性 ROIC	11.2%	7.7%	8.7%	12.1%	14.1%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	20%	27%	29%	29%	27%
流动比率	4.08	3.02	2.73	2.84	3.50
速动比率	3.24	2.49	2.28	2.39	2.96
归母权益/有息债务	13.06	4.88	3.74	3.47	3.87
有形资产/有息债务	14.55	6.28	5.12	4.91	5.47

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	5,620	6,708	7,776	8,987	10,284
货币资金	1,039	1,120	1,292	1,570	1,918
交易性金融资产	31	66	66	78	90
应收账款	837	896	1,085	1,318	1,611
应收票据	12	19	23	28	34
其他应收款 (合计)	77	73	89	108	132
存货	547	499	531	613	713
其他流动资产	52	109	109	109	109
流动资产合计	2,654	2,827	3,243	3,879	4,671
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	385	377	424	424	424
固定资产	920	1,570	2,372	2,899	3,325
在建工程	432	568	273	200	181
无形资产	285	284	309	332	355
商誉	537	537	537	537	537
其他非流动资产	165	135	135	135	135
非流动资产合计	2,967	3,881	4,533	5,108	5,613
总负债	1,137	1,832	2,264	2,642	2,812
短期借款	116	296	508	604	474
应付账款	296	330	351	403	467
应付票据	0	11	12	13	15
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	651	936	1,187	1,365	1,335
长期借款	197	561	761	961	1,161
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	237	277	277	277	277
非流动负债合计	486	896	1,077	1,277	1,477
股东权益	4,484	4,876	5,512	6,345	7,472
股本	948	945	938	938	938
公积金	2,050	1,945	1,996	2,062	2,154
未分配利润	1,416	1,582	2,043	2,639	3,468
归属母公司权益	4,215	4,468	4,973	5,636	6,557
少数股东权益	269	407	539	710	915

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	4.22%	4.37%	4.20%	4.20%	4.20%
管理费用率	6.66%	7.66%	7.80%	7.50%	7.50%
财务费用率	-1.72%	0.03%	0.88%	1.40%	1.38%
研发费用率	11.62%	14.26%	14.00%	14.00%	14.00%
所得税率	6%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.59	0.57	0.60	0.86	1.17
每股净资产	4.45	4.73	5.30	6.01	6.99
每股销售收入	2.87	2.82	3.44	4.18	5.11

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	67	117	51	39	28
PB	6.2	5.8	5.2	4.6	3.9
EV/EBITDA	37.8	54.4	34.1	23.8	18.2
股息率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP