

## 鼎龙股份(300054.SZ)

## 半导体业务占比持续提升，带动公司盈利能力显著增强

## 推荐 (维持)

股价:27.83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/14.84%
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)	261
流通A股市值(亿元)	203
每股净资产(元)	4.63
资产负债率(%)	34.8

## 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年三季报, 2024年前三季度公司实现营收24.26亿元, 同比增长29.54%; 归属上市公司股东净利润3.76亿元, 同比增长113.51%。

## 平安观点:

- 毛利率持续提升, 利润保持高增长:** 2024前三季度, 公司实现营收24.26亿元(+29.54%YoY); 归母净利润3.76亿元(+113.51%YoY), 扣非后归母净利润3.43亿元(+165.26%YoY), 主要系半导体业务已成为驱动公司主营业务收入及利润双增长的重要动力, 此外, 降本控费专项工作取得预期成效。Q3单季度, 公司实现营收9.07亿元(+27%YoY, +12%QoQ), 实现归母净利润1.58亿元(+97%YoY, +16%QoQ), Q3单季度的毛利率和净利率分别为48.57%(+9.63pct YoY, +2.58pct QoQ)和20.49%(+6.18pct YoY, -0.73pct QoQ)。从费用端来看, 2024前三季度, 公司期间费用率为26.45%(-0.52pct 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4.03%(-0.84pct YoY)、7.84%(+0.22pct YoY)、0.73%(+1.05pct YoY)和13.85%(-0.95pct YoY)。公司持续加强研发投入力度, 2024年前三季度研发投入金额3.36亿元, 同比增长21%, 占营业收入的比例为13.85%, 持续进行创新材料与技术的平台化布局, 为各类新产品及配套资源的快速布局提供了坚实的支撑, 进一步巩固公司综合创新能力。
- 半导体营收占比持续提升, CMP抛光垫业务再创历史单季收入新高:** 从营收结构上来看, 打印复印通用耗材业务今年前三季度实现销售收入(不含打印耗材芯片)13.22亿元, 同比增长3%, 持续稳健运营。公司持续进行降本控费专项工作, 结合各细分业务特点进行成本项优化, 产品结构、供应管理、管理人效均持续改善, 盈利能力进一步提升, 行业竞争力持续巩固。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)实现营业收入10.86亿元, 同比增长93%, 占比从2023年全年的32%持续提升至45%水平, 其中, Q3实现主营业务收入4.52亿

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,721	2,667	3,388	4,165	5,115
YOY(%)	15.5	-2.0	27.0	22.9	22.8
净利润(百万元)	390	222	524	741	1,037
YOY(%)	82.7	-43.1	136.1	41.3	40.0
毛利率(%)	38.1	36.9	46.1	48.7	51.6
净利率(%)	14.3	8.3	15.5	17.8	20.3
ROE(%)	9.3	5.0	10.6	13.1	15.7
EPS(摊薄/元)	0.42	0.24	0.56	0.79	1.11
P/E(倍)	67.0	117.6	49.8	35.3	25.2
P/B(倍)	6.2	5.8	5.3	4.6	4.0

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

元，同比增长76%，环比增长 29%。公司半导体业务收入体量持续同比、环比增长，规模效益及半导体材料产品高盈利贡献的特点进一步凸显。公司持续完善CMP抛光垫新品布局，丰富CMP抛光液、清洗液产品品类，改善并拓展半导体显示材料产品布局，同时对上游关键原材料、及其他关键大赛道进口替代类新材料领域进行探索布局。分业务来看，1) 前三季度累计实现产品销售收入5.23亿元，同比增长95%；其中，Q3实现产品销售收入2.25亿元，环比增长38%，同比增长90%，再创历史单季收入新高。公司于今年9月首次实现抛光垫单月销量破 3 万片的历史新高。抛光硬垫方面，公司在外资本土晶圆厂客户取得突破，铜制程抛光硬垫产品已在某主流外资逻辑厂商实现小批量供货。抛光软垫方面，潜江工厂产销快速提升，8月份实现扭亏为盈，转入持续盈利模式。集成电路制程用软抛光垫和大硅片用抛光垫两块主要业务，都已经进入稳定订单供应状态，产品良率持续提升。2) CMP抛光液、清洗液业务前三季度累计实现产品销售收入1.4亿元，同比增长190%。其中，Q3实现产品销售收入 6359 万元，环比增长 57%，同比增长 191%。仙桃产业园CMP抛光液产品搭载自产配套纳米研磨粒子在客户端持续规模放量供应，CMP抛光液产能布局持续完善。目前，介电层、多晶硅、氮化硅等多品类抛光液及铜CMP后清洗液产品在国内多家客户增量销售，另有铜及阻挡层抛光液等多款新产品在客户端验证进度不断推进，部分产品进入量产导入验证阶段。3) 半导体显示材料业务前三季度累计实现产品销售收入2.82亿元，同比增长168%。其中，Q3实现产品销售收入1.15亿元，环比增长 19%，同比增长 110%。目前，公司已有YPI、PSPI、TFE-INK产品在国内主流面板厂客户规模供应，且YPI、PSPI产品的国产供应领先地位持续稳固，市场占有率随销售增长不断提升。PI取向液、黑色光敏聚酰亚胺（BPDL）、薄膜封装低介电材料（Low Dk INK）等新产品的开发、验证持续推进，在 OLED 显示关键材料领域的布局日趋完善。4) 半导体先进封装材料及高端晶圆光刻胶业务的产品开发、验证评价及市场拓展在快速推进中，客户反馈良好；新业务领域芯片等新品的开发、测试也在按计划开发、进行中。

- **投资建议：**公司目前重点聚焦半导体新材料领域中半导体制造用CMP工艺材料和晶圆光刻胶、半导体显示材料、半导体先进封装材料三个细分板块，并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，各业务产品线的稳步放量。综合公司最新财报，我们维持公司的盈利预测，预计公司2024-2026年净利润分别为5.24亿元、7.41亿元、10.37亿元，EPS分别为0.56元、0.79元和1.11元，对应10月25日收盘价PE分别为49.8X、35.3X和25.2X，公司半导体业务经营态势持续向好，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：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
<b>流动资产</b>	2827	2945	3792	4894
现金	1120	921	1355	1964
应收票据及应收账款	915	1093	1344	1650
其他应收款	73	94	116	142
预付账款	45	92	114	139
存货	499	582	681	788
其他流动资产	175	162	184	211
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	6708	6853	7674	8848
<b>流动负债</b>	936	605	710	823
短期借款	296	0	0	0
应付票据及应付账款	341	329	385	446
其他流动负债	299	276	324	377
<b>非流动负债</b>	896	780	660	549
长期借款	580	465	345	233
其他非流动负债	316	316	316	316
<b>负债合计</b>	1832	1385	1370	1372
少数股东权益	407	512	659	865
股本	945	938	938	938
资本公积	1741	1748	1748	1748
留存收益	1783	2270	2960	3925
<b>归属母公司股东权益</b>	4468	4956	5646	6611
<b>负债和股东权益</b>	6708	6853	7674	8848

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	524	573	916	1196
净利润	288	628	888	1243
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	-351	-310	-379
其他经营现金流	62	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	624	-476	-187	-191
短期借款	180	-296	0	0
长期借款	374	-115	-120	-111
其他筹资现金流	71	-65	-67	-80
<b>现金净增加额</b>	57	-199	433	609

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	2667	3388	4165	5115
营业成本	1682	1827	2138	2475
税金及附加	20	21	25	31
营业费用	117	129	154	184
管理费用	204	244	287	338
研发费用	380	474	575	696
财务费用	1	28	16	8
资产减值损失	-32	-38	-46	-57
信用减值损失	-16	-19	-24	-29
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
<b>营业利润</b>	319	704	995	1392
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	4	5	5	5
<b>利润总额</b>	319	703	994	1391
所得税	31	75	106	148
<b>净利润</b>	288	628	888	1243
少数股东损益	66	104	147	206
<b>归属母公司净利润</b>	222	524	741	1037
EBITDA	497	1021	1354	1745
EPS (元)	0.24	0.56	0.79	1.11

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-2.0	27.0	22.9	22.8
营业利润(%)	-34.7	120.8	41.3	39.9
归属于母公司净利润(%)	-43.1	136.1	41.3	40.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	36.9	46.1	48.7	51.6
净利率(%)	8.3	15.5	17.8	20.3
ROE(%)	5.0	10.6	13.1	15.7
ROIC(%)	7.1	14.0	17.7	23.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	27.3	20.2	17.8	15.5
净负债比率(%)	-5.0	-8.4	-16.0	-23.1
流动比率	3.0	4.9	5.3	5.9
速动比率	2.3	3.6	4.1	4.6
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.56	0.79	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.61	0.98	1.27
每股净资产(最新摊薄)	4.76	5.28	6.02	7.05
<b>估值比率</b>				
P/E	117.6	49.8	35.3	25.2
P/B	5.8	5.3	4.6	4.0
EV/EBITDA	46	26	19	15

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