

鼎龙股份(300054.SZ)

多条产品线齐头并进，泛半导体材料业务快速成长

推荐 (维持)

股价:26.44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/14.69%
实际控制人	
总股本(百万股)	948
流通A股(百万股)	738
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	251
流通A股市值(亿元)	195
每股净资产(元)	4.45
资产负债率(%)	20.2

行情走势图



证券分析师

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

研究助理

徐碧云 一般证券从业资格编号
S1060121070070
XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2022年年报，2022年公司实现营收27.21亿元，同比增长15.52%；归属上市公司股东净利润3.90亿元，同比增长82.66%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.50元（含税）。

平安观点:

- 泛半导体材料产品放量，公司盈利能力持续提升：2022年公司实现营收27.21亿元（+15.52%YoY），归属上市公司股东净利润3.90亿元（+82.66%YoY），扣非后归属上市公司股东净利润3.48亿元（+68.47%YoY），主要系CMP抛光垫产品的销售收入同比大幅增长，且CMP抛光液、清洗液及柔性显示材料YPI、PSPI产品开始放量，以及产品毛利提升和汇率变动影响。2022年公司整体毛利率和净利率分别是38.09%（+4.65pct YoY）和16.69%（+6.29pct YoY）。从费用端来看，2022年公司期间费用率为20.79%（-2.59pct 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4.22%（-0.44pct YoY）、6.66%（-0.87pct YoY）、-1.72%（-2.08pct YoY）和11.62%（+0.78pct YoY）。2022Q4单季度，公司实现营收7.66亿元（+8.72%YoY，+19.16%QoQ），归母净利润0.95亿元（+51.37%YoY，-5.05%QoQ），Q4单季度的毛利率和净利率分别为37.63%（+6.17pct YoY，-1.48pct QoQ）和14.35%（+4.27pct YoY，-3.79pct QoQ）。
- 打造进口替代类材料平台型公司，半导体材料多款新品取得突破：从营收结构上来看，打印复印通用耗材实现营收21.42亿元，同比增长6.43%，营收占比78.71%，毛利率为32.62%，同比提升3.47pct，产业链上、下游产品协同突破，运营提效工作持续进行，耗材板块整体收入、利润双提升；半导体材料（含CMP抛光垫、CMP抛光液、CMP清洗液、YPI、PSPI等），同比增长69.93%，营收占比19.19%，毛利率为65.54%，同比提升2.25pct。其中半导体材料业务各细分领域不同阶段多

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,356	2,721	3,095	3,662	4,404
YOY(%)	29.7	15.5	13.7	18.3	20.3
净利润(百万元)	214	390	517	700	935
YOY(%)	233.6	82.7	32.7	35.2	33.6
毛利率(%)	33.4	38.1	40.4	43.9	47.0
净利率(%)	9.1	14.3	16.7	19.1	21.2
ROE(%)	5.3	9.3	11.1	13.2	15.3
EPS(摊薄/元)	0.23	0.41	0.55	0.74	0.99
P/E(倍)	117.4	64.3	48.4	35.8	26.8
P/B(倍)	6.2	5.9	5.4	4.7	4.1

种材料新品项目持续快速发展，均取得突破。1) CMP制程工艺材料：抛光垫实现销售收入4.57亿元，同比增长51.32%，在国内大部分主流客户已成为第一供应商，也成为多数在建、新建晶圆厂在通线之初便采用的标准品。潜江三期抛光垫新品及其核心配套原材料的扩产项目已于2022年第三季度正式试生产，进一步完善CMP抛光垫产品布局。多款CMP抛光液、清洗液产品在客户端持续规模化销售，实现产品销售收入1,789万元。2) 半导体显示材料：柔性显示基材YPI产品销售持续增长，并已成为部分主流面板客户的第一供应商；PSPI作为国内唯一国产供应商从2022年Q3开始放量出货。2022年，YPI、PSPI产品实现销售收入4,728万元，同比增长439%，且季度环比增幅明显。3) 半导体先进封装材料：临时键合胶与封装光刻胶（PSPI）的中试工艺路线已经打通，其中：临时键合胶产品已完成国内某主流晶圆厂送样，客户端验证已接近尾声，获得客户好评，量产产品导入工作正在进行中；PSPI目前已完成某大型封装厂的客户端送样，验证工作稳步推进。此外，底部填充胶已经完成小试配方开发，目前正在应用评价工作，争取2023年下半年实现客户端送样。

- **投资建议：**公司经过多年积累完成了打印复印通用耗材领域的全面布局，切入了CMP市场，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，已成为国内半导体材料领域的龙头。公司搭建了七大材料技术平台，并且自研上游核心原材料，重视知识产权布局，多方位优势驱动新业务快速成长，盈利能力持续提升。我们看好公司产品品类的扩展，多个产品线的推陈出新。随着国内自主可控诉求的提速，下游客户端的认证加速，我们认为公司光电半导体材料产品的市场占有率将进一步提升，营收规模将进一步扩大。综合公司最新财报以及对行业发展趋势的判断，我们调整了公司盈利预期并增加了2025年的盈利预测，预计公司2023-2025年净利润分别为5.17亿元（前值为5.56亿元）、7.00亿元（前值为7.46亿元）、9.35亿元（新增），EPS分别为0.55元、0.74元和0.99元，对应4月10日收盘价PE分别为48.4X、35.8X和26.8X，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）下游需求可能不及预期：消费电子等下游需求疲软，半导体行业周期向下，可能会对公司的业务产生一定影响。（2）市场竞争加剧：近年来由于市场需求较好，越来越多的厂商进入了半导体材料市场，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，都可能造成公司不能获得新客户或丢失原有客户，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）美国制裁风险上升：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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2654	2763	3319	4213
现金	1039	931	1199	1715
应收票据及应收账款	849	921	1089	1310
其他应收款	77	86	102	123
预付账款	59	108	128	154
存货	547	607	676	768
其他流动资产	83	110	124	143
非流动资产	2967	3296	3497	3622
长期投资	385	409	433	458
固定资产	936	1224	1685	1836
无形资产	285	238	190	143
其他非流动资产	1361	1425	1188	1185
资产总计	5620	6059	6816	7835
流动负债	651	586	654	745
短期借款	116	0	0	0
应付票据及应付账款	296	300	334	380
其他流动负债	238	286	320	365
非流动负债	486	453	414	373
长期借款	206	173	135	93
其他非流动负债	280	280	280	280
负债合计	1137	1039	1068	1117
少数股东权益	269	349	461	609
股本	948	948	948	948
资本公积	1856	1856	1856	1856
留存收益	1411	1867	2482	3305
归属母公司股东权益	4215	4670	5286	6109
负债和股东权益	5620	6059	6816	7835

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	552	705	987	1263
净利润	454	598	812	1083
折旧摊销	161	295	423	499
财务费用	-47	8	4	0
投资损失	-30	-31	-31	-31
营运资金变动	-84	-165	-220	-288
其他经营现金流	97	-1	-1	-1
投资活动现金流	-548	-593	-593	-593
资本支出	640	600	600	600
长期投资	94	0	0	0
其他投资现金流	-1281	-1193	-1193	-1193
筹资活动现金流	5	-220	-126	-154
短期借款	-8	-116	0	0
长期借款	174	-33	-39	-42
其他筹资现金流	-162	-70	-88	-113
现金净增加额	16	-108	268	516

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2721	3095	3662	4404
营业成本	1685	1844	2053	2333
税金及附加	17	18	21	26
营业费用	115	131	155	186
管理费用	181	206	244	293
研发费用	316	325	385	463
财务费用	-47	8	4	0
资产减值损失	-46	-52	-62	-74
信用减值损失	-24	-10	-12	-14
其他收益	59	54	54	54
公允价值变动收益	17	10	10	10
投资净收益	30	31	31	31
资产处置收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	489	594	821	1108
营业外收入	3	45	45	45
营业外支出	10	5	5	5
利润总额	482	634	861	1149
所得税	28	36	49	66
净利润	454	598	812	1083
少数股东损益	64	81	112	148
归属母公司净利润	390	517	700	935
EBITDA	596	938	1288	1648
EPS (元)	0.41	0.55	0.74	0.99

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	15.5	13.7	18.3	20.3
营业利润(%)	68.8	21.6	38.2	35.0
归属于母公司净利润(%)	82.7	32.7	35.2	33.6
获利能力				
毛利率(%)	38.1	40.4	43.9	47.0
净利率(%)	14.3	16.7	19.1	21.2
ROE(%)	9.3	11.1	13.2	15.3
ROIC(%)	11.8	14.3	17.4	21.1
偿债能力				
资产负债率(%)	20.2	17.2	15.7	14.3
净负债比率(%)	-16.0	-15.1	-18.5	-24.1
流动比率	4.1	4.7	5.1	5.7
速动比率	3.1	3.4	3.7	4.3
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.3	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	5.69	6.15	6.15	6.15
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.55	0.74	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.74	1.04	1.33
每股净资产(最新摊薄)	4.45	4.93	5.58	6.44
估值比率				
P/E	64.3	48.4	35.8	26.8
P/B	5.9	5.4	4.7	4.1
EV/EBITDA	33	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2023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
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033