

2023年05月01日

# 鼎龙股份 (300054.SZ)

## 公司快报

### 各系列抛光垫全覆盖+扩产项目投产，巩固国内抛光垫龙头地位

基础化工 | 电子化学品III

投资评级

**买入-A(首次)**

股价(2023-04-28)

26.52 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	25,138.91
流通市值(百万元)	19,562.48
总股本(百万股)	947.92
流通股本(百万股)	737.65
12个月价格区间	28.41/17.10

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.78	18.98	60.38
绝对收益	8.24	15.91	60.7

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsec.cn

#### 相关报告

事件点评: 鼎龙股份发布 2022 年度报告及 2023 年一季度报, 2022 年实现营收 27.21 亿元, 同比增长 15.52%; 归母净利润为 3.90 亿元, 同比增长 82.66%; 扣非归母净利润 3.48 亿元, 同比增长 68.47%; 毛利率为 38.09%, 同比增长 4.65 pcts; 净利率为 16.69%, 同比增长 6.29 pcts, 2022 年业绩符合预期。公司 2023 年一季度实现营收 5.47 亿元, 归母净利润为 0.35 亿元; 毛利率为 34.64%, 环比下降 2.99pcts, 同比下降 4.36 pcts; 净利率为 7.13%, 环比下降 7.22cts, 同比下降 6.92 pcts。

◆ 打印复印耗材为公司主要收入贡献者, **CMP 抛光垫占比增长迅速**。2022 年打印复印耗材营收为 21.42 亿元, 同比增长 6.43%, 占营收 78.71%, 毛利率为 32.62%; CMP 抛光垫营收为 5.22 亿元, 同比增长 69.93%, 占营收 19.19%, 毛利率为 65.54%; 其他业务营收为 0.57 亿元, 同比增长 59.02%, 占营收 2.10%, 毛利率为 -7.40%。

◆ 业绩变动主要原因包括: (1) 各半导体材料细分领域不同阶段多种材料新品项目持续快速发展, 打造第二增长曲线。①抛光垫实现营收 4.57 亿元, 同比增长 51.32%, 持续高速增长, 国产抛光垫龙头地位确立; ②多款 CMP 抛光液、清洗液产品在客户端持续规模化销售, 实现营收 1,789 万元; ③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第一供应商; PSPI 作为国内唯一国产供应商, 从 2022 年第三季度开始放量出货, 2022 年公司半导体显示材料 YPI、PSPI 产品实现销售收入 4,728 万元, 同比增长 439%。(2) 耗材业务产业链上、下游产品协同突破, 收入、利润双提升。①保持彩色碳粉行业领先地位, 2022 年营业收入、净利润实现同比双增长, 产销量同比大幅增长, 且单月碳粉出货量创历史新高。②硒鼓业务销量创近年新高, 营业收入大幅增加 28%, 利润同比实现扭亏为盈。③再生墨盒实现单月出货带头墨盒创历史新高。

◆ 抛光垫多款新品推进中试并送样, 扩产项目投产, 产量有望持续放量。产品研发方面, 在保证武汉本部已有抛光垫产品满足下游客户使用和改良需求基础上, 大力开展潜江抛光垫新品研发, 在 2022 年下半年将多款抛光垫新品推进到中试并给客户送样, 反馈良好, 且于第四季度获得潜江抛光垫新品首笔订单, 取得突破性进展, 实现市场现有各系列抛光垫全面布局。产量方面: 公司改良生产工艺, 优化生产设备和检测方法, 提质增效, 在武汉本部一、二期合计产能一年产 30 万片抛光垫基础上, 进一步挖掘生产潜力。此外, 潜江三期抛光垫新品及其核心配套原材料扩产项目已投产, 补充了产 20 万片抛光垫新品生产能力, 将于未来逐步放量。

◆ **CMP 抛光液、清洗液产品逐渐向规模化生产转变**。武汉本部全自动化年产能 5000 吨抛光液产线、年产能 2000 吨清洗液产线稳定供应, 仙桃年产 1 万吨 CMP 用清洗液扩产项目、年 2 万吨 CMP 抛光液扩产项目及研磨粒子配套扩产项目已完成厂房封顶和产线设备规划, 预计于 2023 年安装完毕, 为后期持续稳定放量奠定基础。



- ◆ **柔性显示基材 YPI 产品成为部分主流面板客户第一供应商，PSPI 下游面板客户验证通过打破国外垄断。**黄色聚酰亚胺浆料 YPI 产品全年持续获得国内各核心客户 G6 线订单,是国内唯一实现量产出货 YPI 供应商,现已覆盖国内所有主流 AMOLED 客户形成批量规模化销售,产品竞争力不断提高。公司光敏聚酰亚胺 PSPI 产品是国内唯一一家在下游面板客户验证通过企业,从 2022 年第三季度开始在客户端实现批量销售,打破国际龙头长期垄断局面。
- ◆ **投资建议:**我们预测公司 2023 年至 2025 年营业收入分别为 33.05/40.43/47.57 亿元,增速分别为 21.5%/22.3%/17.7%;归母净利润分别为 5.35/7.05/9.02 亿元,增速分别为 37.1%/31.8%/28.0%;对应 PE 分别 47.0/35.7/27.9。考虑到鼎龙股份为国内抛光垫稀缺性标的,且实现市场现有各系列抛光垫全面布局,叠加国产替代使国产半导体材料导入迎来历史机遇,首次覆盖,给予买入-A 建议。
- ◆ **风险提示:**宏观经济环境变化风险;新业务布局效果不及预期风险;国产替代进程不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,356	2,721	3,305	4,043	4,757
YoY(%)	29.7	15.5	21.5	22.3	17.7
净利润(百万元)	214	390	535	705	902
YoY(%)	233.6	82.7	37.1	31.8	28.0
毛利率(%)	33.4	38.1	40.6	42.7	44.1
EPS(摊薄/元)	0.23	0.41	0.56	0.74	0.95
ROE(%)	5.8	10.1	12.2	14.0	15.3
P/E(倍)	117.7	64.5	47.0	35.7	27.9
P/B(倍)	6.2	6.0	5.3	4.7	4.0
净利率(%)	9.1	14.3	16.2	17.4	19.0

数据来源:聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2636	2654	3336	4036	4610	<b>营业收入</b>	2356	2721	3305	4043	4757
现金	1011	1039	1369	1674	1999	营业成本	1568	1685	1963	2316	2661
应收票据及应收账款	737	849	988	1243	1369	营业税金及附加	11	17	22	24	28
预付账款	102	59	133	113	178	营业费用	110	115	138	176	186
存货	524	547	654	790	854	管理费用	177	181	213	274	283
其他流动资产	262	160	192	216	209	研发费用	255	316	345	454	482
<b>非流动资产</b>	2471	2967	3018	3252	3439	财务费用	8	-47	5	15	5
长期投资	336	385	449	514	582	资产减值损失	-16	-70	-54	-85	-89
固定资产	715	920	1106	1309	1460	公允价值变动收益	6	17	8	9	10
无形资产	364	287	280	264	238	投资净收益	29	30	39	33	33
其他非流动资产	1057	1375	1184	1165	1158	<b>营业利润</b>	289	489	663	791	1118
<b>资产总计</b>	5107	5620	6354	7289	8049	营业外收入	6	3	5	4	4
<b>流动负债</b>	577	651	853	1034	816	营业外支出	2	10	4	5	5
短期借款	124	116	286	373	99	<b>利润总额</b>	293	482	663	790	1117
应付票据及应付账款	255	296	291	403	393	所得税	48	28	44	-27	71
其他流动负债	199	238	277	258	324	<b>税后利润</b>	245	454	619	818	1046
<b>非流动负债</b>	275	486	382	360	330	少数股东损益	31	64	85	113	144
长期借款	20	197	158	121	83	<b>归属母公司净利润</b>	214	390	535	705	902
其他非流动负债	255	289	224	238	246	EBITDA	396	632	793	951	1284
<b>负债合计</b>	852	1137	1235	1394	1146						
少数股东权益	227	269	354	467	611	<b>主要财务比率</b>					
股本	941	948	948	948	948	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1841	1856	1856	1856	1856	<b>成长能力</b>					
留存收益	1240	1611	2162	2896	3850	营业收入(%)	29.7	15.5	21.5	22.3	17.7
归属母公司股东权益	4028	4215	4766	5428	6292	营业利润(%)	234.1	68.8	35.6	19.4	41.3
<b>负债和股东权益</b>	5107	5620	6354	7289	8049	归属于母公司净利润(%)	233.6	82.7	37.1	31.8	28.0
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	33.4	38.1	40.6	42.7	44.1
						净利率(%)	9.1	14.3	16.2	17.4	19.0
						ROE(%)	5.8	10.1	12.2	14.0	15.3
						ROIC(%)	5.4	9.8	11.6	13.4	15.6
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	16.7	20.2	19.4	19.1	14.2
						流动比率	4.6	4.1	3.9	3.9	5.6
						速动比率	3.4	3.1	2.9	3.0	4.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	3.9	3.4	3.6	3.6	3.6
						应付账款周转率	7.2	6.1	6.7	6.7	6.7
						<b>估值比率</b>					
						P/E	117.7	64.5	47.0	35.7	27.9
						P/B	6.2	6.0	5.3	4.7	4.0
						EV/EBITDA	61.6	39.0	31.0	25.7	18.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)