

鼎龙股份 (300054.SZ)

1Q23 营收同比下滑 4%，抛光液、PI 浆料持续放量

买入

核心观点

公司 1Q23 营收同比下滑 4%，归母净利润同比下滑 51%。公司 1Q23 实现营业收入 5.47 亿元 (YoY -4%)，归母净利润 0.35 亿元 (YoY -51%)，扣非后归母净利润 0.21 亿元 (YoY -69%)。公司整体销售毛利率下降 4.36pct 至 34.64%，销售净利率同比下降 6.92pct 至 7.13%，期间费用率同比上升 4.5pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别同比变动 -1.15pct、+0.04pct、+4.81pct 和 +0.93pct。

高毛利产品销售收入下降，研发投入加大拖累一季度业绩。公司经营业绩同比变动的原因主要系：1) 受下游客户需求影响，高毛利产品销售收入同比下降；2) 公司持续加大研发投入力度，报告期内研发投入金额 8,691.87 万元，同比增长 37.59%；3) 公司 CMP 抛光液、清洗液业务及半导体显示材料业务销售规模虽同比增长但尚未盈利，且半导体先进封装材料等新项目处于孵化阶段，一定程度地影响了归属于上市公司股东的净利润水平。

抛光垫下游客户主动去库存，抛光液、清洗液持续放量。公司是 CMP 材料国产核心供应商，是国内唯一一家具有抛光垫核心技术的国产企业，CMP 产品包含抛光垫、抛光液、清洗液等。消费半导体领域从去年第二、三季度开始下游需求持续弱化，半导体行业库存达到历史较高水平，下游客户端进入主动去库存阶段，随着经济复苏带动消费电子景气度回升，客户端库存状况改善，公司 CMP 抛光垫产品的销售规模有望逐渐恢复并持续增长；抛光液、清洗液产品销售持续放量，1Q23 销售收入同比大幅增长 1245.84%。

半导体显示材料同比增长 85.11%，先进封装材料积极验证。一季度黄色聚酰亚胺浆料 YPI、光敏聚酰亚胺 PSPI 实现销售收入同比增长 85.11%，新产品验证按计划推进。伴随国内主要面板厂柔性 OLED 产线建设基本完成，公司 PI 业务即将进入快速成长期。先进封装材料方面，产品开发、验证进度符合预期，临时键合胶客户验证接近尾声，量产产品导入工作正在进行中；封装光刻胶客户验证持续进行。此外，2022 年公司打印复印通用耗材业务营业收入近 22 亿元，盈利能力同比显著增长。

投资建议：维持“买入”评级。我们预计公司 23-25 年营收同比增长 17.8%/22.1%/16.7% 至 32.07/39.16/45.68 亿元，归母净利润同比增长 34.2%/35.7%/28.5% 至 5.23/7.10/9.13 亿元，对应 23-25 年 PE 为 47.7/35.1/27.3 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新业务拓展不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,356	2,721	3,207	3,916	4,568
(+/-%)	29.7%	15.5%	17.8%	22.1%	16.7%
净利润(百万元)	214	390	523	710	913
(+/-%)	-233.6%	82.7%	34.2%	35.7%	28.5%
每股收益(元)	0.23	0.41	0.56	0.76	0.97
EBIT Margin	9.9%	15.0%	20.5%	21.2%	23.7%
净资产收益率 (ROE)	5.3%	9.3%	11.2%	13.3%	14.7%
市盈率 (PE)	116.8	64.5	47.7	35.1	27.3
EV/EBITDA	73.9	47.5	31.7	24.9	19.5
市净率 (PB)	6.19	5.96	5.32	4.66	4.03

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 电子化学品 II

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人：詹浏洋

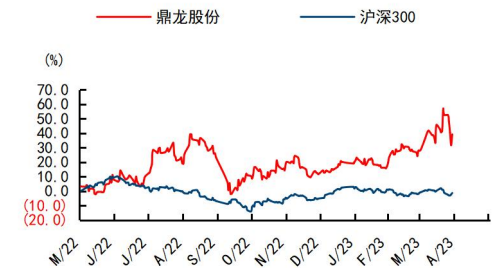
010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	26.10 - 31.90 元
收盘价	26.52 元
总市值/流通市值	25139/19548 百万元
52 周最高价/最低价	30.17/16.17 元
近 3 个月日均成交额	303.71 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

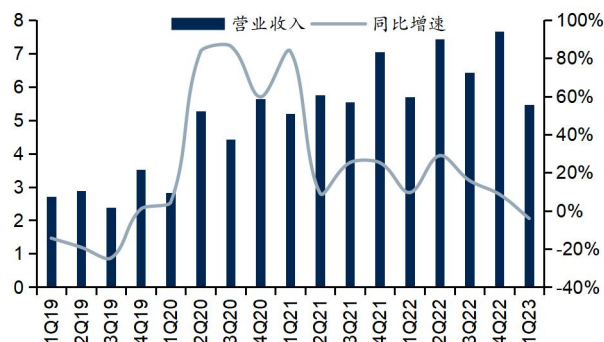
- 《鼎龙股份 (300054.SZ) - 预计 2022 年归母净利润同比增长 76%-90%》——2023-01-30
- 《鼎龙股份 (300054.SZ) -1H22 归母净利润同比增长 93%-116%，泛半导体材料放量》——2022-07-07
- 《鼎龙股份 (300054.SZ) -CMP 产品线捷报频传，光电材料初露峥嵘》——2022-06-06
- 《鼎龙股份 (300054.SZ) -泛半导体材料业务高速增长》——2022-04-15
- 《鼎龙股份-300054-2021 年中报：抛光垫迎来收获期》——2021-08-19

图1: 公司营业收入及同比增速 (亿元)



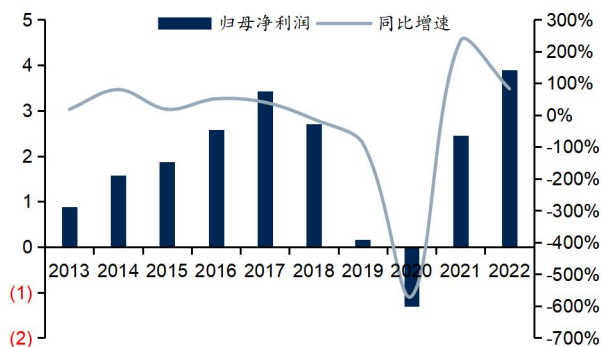
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速 (亿元)



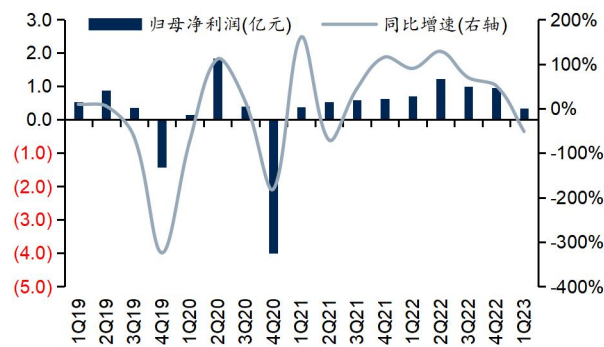
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速 (亿元)



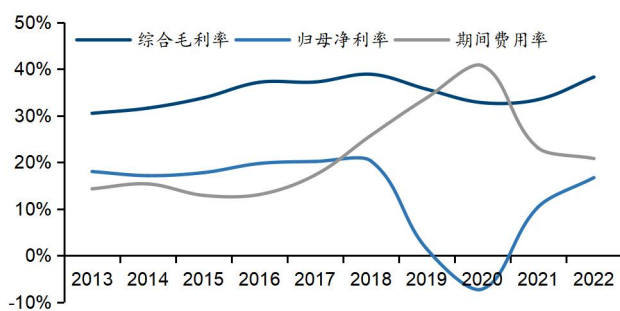
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速 (亿元)



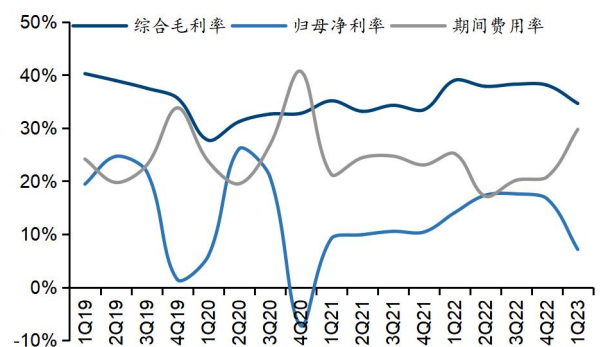
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



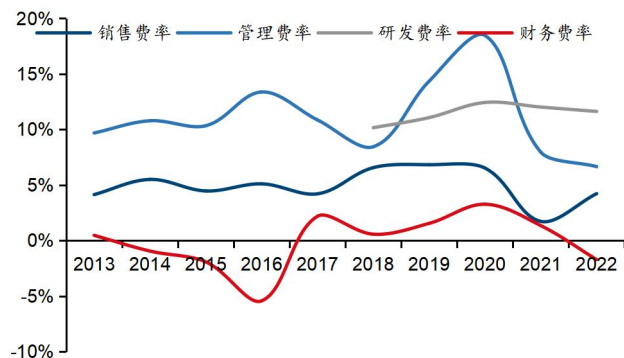
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



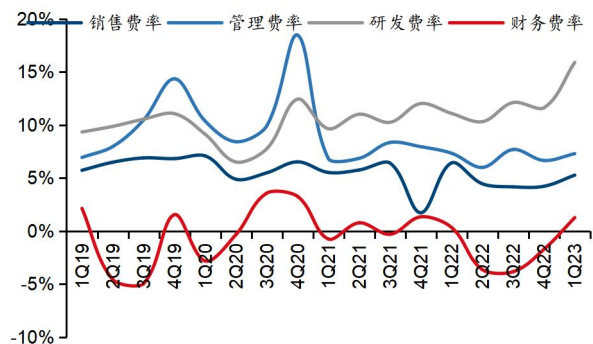
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1011	1039	1415	1766	2368	营业收入	2356	2721	3207	3916	4568
应收款项	802	926	1091	1333	1555	营业成本	1568	1685	1980	2315	2682
存货净额	524	547	631	727	838	营业税金及附加	11	17	19	22	27
其他流动资产	161	111	130	159	186	销售费用	110	115	119	138	152
流动资产合计	2636	2654	3299	4015	4978	管理费用	177	181	156	180	199
固定资产	879	1352	1456	1665	1847	研发费用	255	316	274	431	425
无形资产及其他	357	285	273	262	251	财务费用	8	(47)	(16)	(25)	(37)
投资性房地产	899	945	945	945	945	投资收益	29	30	31	30	30
长期股权投资	336	385	335	335	335	资产减值及公允价值变动	(4)	(28)	(136)	(56)	(74)
资产总计	5107	5620	6309	7222	8355	其他收入	39	33	37	36	35
短期借款及交易性金融负债	134	126	110	123	120	营业利润	289	489	606	865	1112
应付款项	255	296	342	393	454	营业外净收支	4	(7)	40	12	15
其他流动负债	189	229	260	300	344	利润总额	293	482	647	877	1127
流动负债合计	577	651	712	816	917	所得税费用	48	28	37	50	65
长期借款及应付债券	20	197	197	197	197	少数股东损益	31	64	86	117	150
其他长期负债	255	289	359	403	452	归属于母公司净利润	214	390	523	710	913
长期负债合计	275	486	556	600	649	现金流量表 (百万元)					
负债合计	852	1137	1268	1416	1566	净利润	245	454	609	827	1063
少数股东权益	227	269	348	457	595	资产减值准备	(368)	35	21	8	8
股东权益	4028	4215	4692	5349	6194	折旧摊销	115	146	169	227	275
负债和股东权益总计	5107	5620	6309	7222	8355	公允价值变动损失	4	28	136	56	74
关键财务与估值指标						财务费用	8	(47)	(16)	(25)	(37)
每股收益	0.23	0.41	0.56	0.76	0.97	营运资本变动	(922)	8	(101)	(223)	(198)
每股红利	0.05	0.03	0.04	0.06	0.07	其它	920	(62)	(11)	8	17
每股净资产	4.28	4.45	4.99	5.69	6.59	经营活动现金流	3	563	807	879	1202
ROIC	12%	17%	20%	25%	27%	资本开支	(372)	(676)	(418)	(489)	(528)
ROE	5%	9%	11%	13%	15%	其它投资现金流	97	128	50	0	0
毛利率	33%	38%	38%	41%	41%	投资活动现金流	(275)	(548)	(368)	(489)	(528)
EBIT Margin	10%	15%	21%	21%	24%	权益性融资	(4)	64	(7)	0	0
EBITDA Margin	15%	20%	26%	27%	30%	负债净变化	20	177	0	0	0
收入增长	30%	16%	18%	22%	17%	支付股利、利息	(47)	(29)	(39)	(53)	(68)
净利润增长率	-234%	83%	34%	36%	28%	其它融资现金流	267	(207)	(16)	13	(4)
资产负债率	21%	25%	26%	26%	26%	融资活动现金流	236	5	(62)	(40)	(72)
息率	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	现金净变动	(40)	26	376	351	603
P/E	116.8	64.5	47.7	35.1	27.3	货币资金的期初余额	1048	1008	1034	1410	1761
P/B	6.2	6.0	5.3	4.7	4.0	货币资金的期末余额	1008	1034	1410	1761	2363
EV/EBITDA	73.9	47.5	31.7	24.9	19.5	企业自由现金流	(984)	(138)	270	299	571
						权益自由现金流	(696)	(168)	269	336	602

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032