

鼎龙股份 (300054) \ 电子

传统业务利润改善，半导体材料业务持续突破

事件：

公司发布2022年度业绩报告。全年实现营业收入27.21亿元，同比增长15.52%；实现归母净利润3.90亿元，同比增长82.66%；基本每股收益0.42元/股。业绩基本符合预期。

➤ 打印复印耗材业务利润持续改善

受益公司抛光垫产品销售规模及打印复印通用耗材业务销售规模扩大，公司营业收入持续较快增长。同时，公司利润改善明显，毛利率/净利率分别从21年33.44%/10.40%提升至22年的38.09%/16.69%。分业务来看，打印复印耗材业务实现营收21.42亿元（同比+6.43%），毛利率为32.62%（同比+3.47pct），业务占比达到78.71%（同比-6.72pct）；半导体材料实现营收5.22亿元（同比+69.93%），毛利率为65.54%（同比+2.25pct），业务占比提升至19.19%（同比+6.14pct）。

➤ 半导体材料细分领域持续快速发展

半导体CMP制程材料持续放量，22年抛光垫实现销售收入4.57亿元，同比增长51.32%，且潜江三期项目（20万片/年）22Q3已正式试生产，有望持续助力业务增长；多款CMP抛光液形成规模化销售，22年实现销售收入1789万元。半导体显示材料出货环比增幅明显，YPI产品销售持续增长，PSPI从22Q3开始放量出货，二者合计销售4728万元，同比增长439%，且季度环比增幅明显。此外，面板封装材料TFE-INK、低温光阻材料OC、高折OC、高折INK等其他新产品也在按计划开发、验证中，并持续与下游面板客户保持技术交流。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为33.16/39.79/47.07亿元，对应增速分别为21.83%/20.03%/18.28%，归母净利润分别为5.56/7.77/10.09亿元，对应增速分别为42.65%/39.73%/29.78%，EPS分别为每股0.59/0.82/1.06元，三年CAGR为37.27%。鉴于公司半导体材料平台初具规模且持续快速上量，参照可比公司估值，我们给予公司23年53倍PE，目标价31.14元。维持“增持”评级。

风险提示：抛光垫产能扩建不及预期；晶圆厂扩产不及预期；研发进展不及预期；打印通用耗材市场竞争进一步恶化的风险。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2355.9	2721.5	3315.5	3979.4	4707.0
增长率（%）	29.67%	15.52%	21.83%	20.03%	18.28%
EBITDA（百万元）	425.6	596.3	921.1	1237.4	1562.3
归母净利润（百万元）	213.5	390.0	556.4	777.4	1008.9
增长率（%）	233.60%	82.66%	42.65%	39.73%	29.78%
EPS（元/股）	0.23	0.41	0.59	0.82	1.06
市盈率（P/E）	117	64	45	32	25
市净率（P/B）	6.2	5.9	5.2	4.5	3.8
EV/EBITDA	52.3	33.3	26.9	19.8	15.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年04月11日收盘价

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

电子化学品

增持（维持评级）

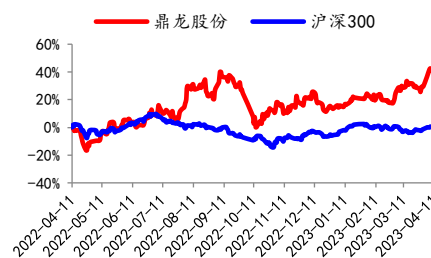
26.39元

31.14元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	948/738
流通A股市值（百万元）	19,467
每股净资产（元）	4.45
资产负债率（%）	6.51
一年内最高/最低（元）	27.96/14.99

股价相对走势



分析师：熊军

执业证书编号：S0590522040001

邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

联系人 王海

邮箱：wanghai@glsc.com.cn

相关报告

- 《鼎龙股份 (300054) \ 半导体业绩稳步增长，YPI、PSPI 实现规模化销售》2022.10.26
- 《鼎龙股份 (300054) \ 半导体国内唯一抛光垫企业，打造创新材料平台公司》2022.09.02

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1011	1039	892	1205	1853	营业收入	2356	2721	3315	3979	4707
应收账款+票据	737	849	986	1184	1400	营业成本	1568	1685	1950	2280	2636
预付账款	102	59	116	139	164	营业税金及附加	11	17	20	24	28
存货	524	547	642	750	868	营业费用	110	115	139	159	188
其他	262	160	208	244	282	管理费用	433	498	613	677	753
流动资产合计	2636	2654	2844	3521	4567	财务费用	8	-47	8	4	0
长期股权投资	336	385	409	433	458	资产减值损失	-11	-46	-56	-67	-79
固定资产	737	936	1234	1689	1799	公允价值变动收益	6	17	0	0	0
在建工程	164	432	516	275	250	投资净收益	29	30	31	31	31
无形资产	357	285	228	171	115	其他	39	33	42	40	38
其他非流动资产	877	929	891	889	887	营业利润	289	489	602	840	1090
非流动资产合计	2471	2967	3278	3458	3508	营业外净收益	4	-7	-2	-2	-2
资产总计	5107	5620	6122	6979	8075	利润总额	293	482	600	839	1088
短期借款	124	116	0	0	0	所得税	48	28	34	48	62
应付账款+票据	255	296	317	371	429	净利润	245	454	566	791	1026
其他	199	238	303	355	411	少数股东损益	31	64	9	13	17
流动负债合计	577	651	620	726	840	归属于母公司净利润	214	390	556	777	1009
长期带息负债	32	206	173	134	90	主要财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	243	280	280	280	280	成长能力					
非流动负债合计	275	486	452	413	370	营业收入	30%	16%	22%	20%	18%
负债合计	852	1137	1073	1139	1209	EBIT	549%	44%	40%	38%	29%
少数股东权益	227	269	278	291	308	EBITDA	966%	40%	54%	34%	26%
股本	941	948	948	948	948	归属于母公司净利润	234%	83%	43%	40%	30%
资本公积	1841	1856	1856	1856	1856	获利能力					
留存收益	1246	1411	1968	2745	3754	毛利率	33%	38%	41%	43%	44%
股东权益合计	4255	4484	5049	5840	6866	净利率	10%	17%	17%	20%	22%
负债和股东权益总计	5107	5620	6122	6979	8075	ROE	5%	9%	12%	14%	15%
						ROIC	9%	12%	15%	18%	20%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债	16.68%	20.22%	17.52%	16.32%	14.98%
净利润	245	454	566	791	1026	流动比率	4.57	4.08	4.58	4.85	5.44
折旧摊销	124	161	313	395	474	速动比率	3.38	3.07	3.23	3.49	4.07
财务费用	8	-47	8	4	0	营运能力					
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576	应收账款周转率	3.26	3.25	3.40	3.40	3.40
营运资金变动	-248	665	284	317	292	存货周转率	2.99	3.08	3.04	3.04	3.04
其它	-5	67	-25	-25	-25	总资产周转率	0.46	0.48	0.54	0.57	0.58
经营活动现金流	-6	552	611	905	1191	每股指标(元)					
资本支出	358	640	600	550	500	每股收益	0.23	0.41	0.59	0.82	1.06
长期投资	69	94	0	0	0	每股经营现金流	-0.01	0.58	0.64	0.96	1.26
其他	-702	-1281	-1200	-1100	-1000	每股净资产	4.25	4.45	5.03	5.85	6.92
投资活动现金流	-275	-548	-600	-550	-500	估值比率					
债权融资	86	167	-150	-39	-43	市盈率	117	64	45	32	25
股权融资	8	7	0	0	0	市净率	6.2	5.9	5.2	4.5	3.8
其他	143	-169	-8	-4	0	EV/EBITDA	52.33	33.31	26.89	19.79	15.29
筹资活动现金流	236	5	-158	-43	-44	EV/EBIT	73.78	45.66	40.70	29.08	21.95
现金净增加额	-49	16	-147	313	648						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 11 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695