

2024年01月02日

鼎龙股份 (300054.SZ)

公司快报

加速 KrF/ArF 产业化布局, 完善半导体材料矩阵

事件点评: 2023年12月25日, 鼎龙股份发布《关于全资子公司实施增资扩股并与员工持股平台共同投资建设年产300吨KrF/ArF光刻胶产业化项目的公告》。公司对潜江新材料实施增资并以增资扩股方式引入两家员工持股平台及一家新进投资方共同投资建设年产300吨KrF/ArF光刻胶产业化项目。本次增资后, 公司持有潜江新材料的股权比例将由100%变更为75%, 公司仍为潜江新材料的控股股东, 潜江新材料仍纳入公司合并报表范围。

◆ **布局高端光刻胶, 加速 KrF/ArF 光刻胶产业化, 打造新增长极。**根据TECHET数据, 2021年全球半导体光刻胶市场中, 合成橡胶(JSR)、东京应化(TOK)、信越、杜邦、住友化学、富士等企业占据的市场份额合计超过90%, 用于先进工艺的KrF、ArF、EUV光刻胶基本由外资厂商垄断。近年来, 国内厂商已实现g/i线光刻胶量产, 但在更为先进的KrF、ArF、EUV光刻胶领域尚未实现大规模量产。在国际市场技术封锁、国内半导体产业加速发展大背景下, KrF、ArF光刻胶因其覆盖从0.25 μ m到7nm主要半导体先进制造工艺, 是现阶段迫切需要实现国产化技术突破的半导体关键材料。KrF、ArF光刻胶作为半导体光刻胶的主流产品, 尚未实现大批量国产化; 因此, 抓住当前外部环境带来契机实现抢位发展, 锁定国内晶圆制造厂供应商份额, 将为中国光刻胶企业带来快速发展机遇。据CEMIA统计, 2022年中国集成电路晶圆制造用光刻胶市场规模为33.58亿元, 较2021年的29.59亿元增长13.48%; 其中2022年KrF光刻胶市场规模为14.06亿元, ArF和ArFi光刻胶市场规模为8.11亿元, KrF与ArF光刻胶合计占比超过66%。预计到2025年, 中国集成电路晶圆制造用光刻胶市场规模将达到37.64亿元, KrF与ArF光刻胶市场规模将同步增长, 预计2025年市场规模将达到25.01亿元。在加速推进半导体材料自主可控国产化进程背景下, 国产半导体光刻胶一旦进入合格供应商名单且开始批量出货后, 订单预计较为持续稳定, 从而带来可观经济效益。项目实施完毕后, 公司将建成年产300吨的KrF/ArF光刻胶生产线, 从而实现“卡脖子”的高端光刻材料产业化, 推动高端光刻胶国产替代进程。将进一步丰富公司业务板块、步入高端光刻胶关键赛道, 有利于公司进一步优化半导体材料业务产品结构、扩大市场份额、新增利润增长点。

◆ **相关材料技术/产业化经验, 塑造 KrF/ArF 光刻胶项目核心竞争力。**(1) **具备高端晶圆光刻胶原料自主合成的技术能力:**光刻胶全流程开发包括原料合成和配方开发, 其中光刻胶原料的合成和纯化技术难度极大, 也是国内产业链相对薄弱的环节。公司拥有超20年有机合成、高分子聚合、材料工程化、纯化等技术积累, 已具备独立开发高端晶圆光刻胶功能单体, 主体树脂和含氟树脂(浸没式ArF光刻胶的核心组分), 光致产酸剂、淬灭剂及其它助剂等光刻胶上游原材料的能力。公司通过实现高端晶圆光刻胶原料自主合成, 为公司产品高效开发及未来产业化稳定快速放量奠定坚实基础。(2) **具备进口替代类关键光刻胶产品成熟的开发经验:**公司成功开发出多款“卡脖子”进口替代类关键材料, 并在其中的OLED显示用光刻胶PSPI和封装光刻胶的开发和应用过程中积累了丰富经验, 熟悉光刻胶产品的开发、应用流程及客户应用需求, 帮助公司快速推进高端晶圆光刻胶产品的开发和客户端验证。截至2023年12月25日, 公司已开发出13款高端晶圆光刻胶产品, 包括

基础化工 | 电子化学品III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-01-02)

23.32元

交易数据

总市值(百万元)	22,040.16
流通市值(百万元)	17,145.31
总股本(百万股)	945.12
流通股本(百万股)	735.22
12个月价格区间	28.41/20.69

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.82	19.48	22.28
绝对收益	-5.59	11.26	9.75

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

鼎龙股份: 半导体材料业务稳健发展, 多款新品有望放量-华金证券_电子_鼎龙股份_公司快报 2023.8.21

鼎龙股份: 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-业绩点评_鼎龙股份 2023.5.2



6款浸没式 ArF 光刻胶和 7 款 KrF 光刻胶产品,并有 5 款光刻胶产品已在客户端进行送样,其中包括 1 款能够达到 ArF 极限分辨率 37.5nm 的光刻胶产品和 1 款能达到 KrF 极限分辨率 120nm L/S 和 130nm Hole 的光刻胶。(3) **具备丰富的半导体材料产业化经验并已同步进行产业化布局:** 基于对公司高端光刻胶产品开发、验证进度的信心,公司实行技术研发和品质管控、量产线建设的同步推进模式,已提前储备多台光刻胶关键量产设备,其中包含多台浸没式 ArF 光刻胶不可替代的量产设备,为公司在国内率先量产浸没式 ArF 光刻胶提供了有利保障。目前,公司已基本完成单体、树脂、光致产酸剂、淬灭剂合成的小规模混配线建设;公司年产 300 吨 KrF/ArF 光刻胶产业化项目有望在 2024 年第四季度建设完成。(4) **具备半导体行业的深厚理解和客户基础:** 公司已与高端晶圆光刻胶产品的下游客户—国内主流晶圆厂建立良好客情关系,下游客户对公司产品开发及稳定生产的能力具有很强的信心,对新产品开发、验证评估及未来量产导入提供有力支持。

◆ **投资建议:** 2023 年,全球半导体市场陷入低迷,终端市场需求疲软,下游需求低于预期,导致半导体各环节业绩承压。我们调整对公司原有业绩预测,2023 年至 2025 年营业收入由原来 30.69/35.43/41.69 亿元调整为 26.19/30.29/37.47 亿元,增速分别为 -3.8%/15.7%/23.7%;归母净利润由 4.73/6.07/8.11 亿元调整为 2.82/4.53/6.22 亿元,增速分别为 -27.8%/60.6%/37.4%;对应 PE 分别为 78.2/48.7/35.4 倍。考虑到鼎龙股份在有机合成平台和高分子合成平台上多年的技术积累,以及 OLED 显示用光敏聚酰亚胺 PSPI 的研发和产业化经验,布局开发高端 KrF 和 ArF 光刻胶产品,丰富半导体材料品种,推进公司在半导体材料相关产业链延伸拓展,并积极开拓新业务增长点,维持买入-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;新业务需求不及预期;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	2,619	3,029	3,747
YoY(%)	29.7	15.5	-3.8	15.7	23.7
归母净利润(百万元)	214	390	282	453	622
YoY(%)	233.6	82.7	-27.8	60.6	37.4
毛利率(%)	33.4	38.1	35.6	38.7	40.7
EPS(摊薄/元)	0.23	0.41	0.30	0.48	0.66
ROE(%)	5.8	10.1	6.4	9.7	11.8
P/E(倍)	103.2	56.5	78.2	48.7	35.4
P/B(倍)	5.5	5.2	5.0	4.5	4.0
净利率(%)	9.1	14.3	10.8	14.9	16.6

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
流动资产	2636	2654	2948	3366	3803	营业收入	2356	2721	2619	3029	3747
现金	1011	1039	1577	1284	1746	营业成本	1568	1685	1687	1858	2221
应收票据及应收账款	737	849	572	1097	976	营业税金及附加	11	17	15	17	22
预付账款	102	59	109	84	151	营业费用	110	115	107	123	154
存货	524	547	477	663	702	管理费用	177	181	178	190	233
其他流动资产	262	160	213	238	228	研发费用	255	316	326	340	400
非流动资产	2471	2967	2821	2961	3180	财务费用	8	-47	-20	-35	-42
长期投资	336	385	457	532	607	资产减值损失	-16	-70	-130	-105	-143
固定资产	715	920	879	988	1165	公允价值变动收益	6	17	11	13	13
无形资产	364	287	280	264	238	投资净收益	29	30	30	30	30
其他非流动资产	1057	1375	1206	1176	1170	营业利润	289	489	290	527	713
资产总计	5107	5620	5769	6327	6983	营业外收入	6	3	25	14	16
流动负债	577	651	606	725	761	营业外支出	2	10	6	7	7
短期借款	124	116	111	115	114	利润总额	293	482	309	535	722
应付票据及应付账款	255	296	209	357	323	所得税	48	28	4	28	29
其他流动负债	199	238	286	254	324	税后利润	245	454	305	507	693
非流动负债	275	486	422	388	353	少数股东损益	31	64	23	54	71
长期借款	20	197	154	116	79	归属母公司净利润	214	390	282	453	622
其他非流动负债	255	289	268	273	274	EBITDA	396	632	419	656	855
负债合计	852	1137	1027	1114	1113						
少数股东权益	227	269	292	346	417	主要财务比率					
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	成长能力					
留存收益	1240	1611	1898	2361	2996	营业收入(%)	29.7	15.5	-3.8	15.7	23.7
归属母公司股东权益	4028	4215	4449	4867	5452	营业利润(%)	234.1	68.8	-40.5	81.5	35.2
负债和股东权益	5107	5620	5769	6327	6983	归属于母公司净利润(%)	233.6	82.7	-27.8	60.6	37.4
						获利能力					
						毛利率(%)	33.4	38.1	35.6	38.7	40.7
						净利率(%)	9.1	14.3	10.8	14.9	16.6
						ROE(%)	5.8	10.1	6.4	9.7	11.8
						ROIC(%)	5.2	9.3	5.6	8.9	11.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	16.7	20.2	17.8	17.6	15.9
						流动比率	4.6	4.1	4.9	4.6	5.0
						速动比率	3.4	3.1	3.8	3.5	3.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	3.9	3.4	3.7	3.6	3.6
						应付账款周转率	7.2	6.1	6.7	6.6	6.5
						估值比率					
						P/E	103.2	56.5	78.2	48.7	35.4
						P/B	5.5	5.2	5.0	4.5	4.0
						EV/EBITDA	54.5	34.6	50.7	32.9	24.8

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