

鼎龙股份 (300054.SZ)

公司快报

多晶硅/氮化硅抛光液产品获得国内主流晶圆厂订单，产品销售有望持续放量

基础化工 | 电子化学品III

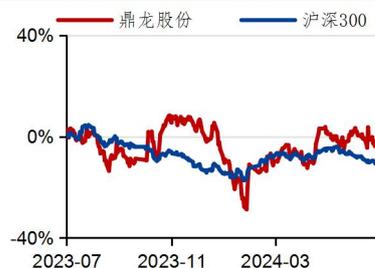
 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2024-07-09) **22.87元**

交易数据

总市值(百万元)	21,458.52
流通市值(百万元)	16,653.35
总股本(百万股)	938.28
流通股本(百万股)	728.17
12个月价格区间	24.65/17.04

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.68	11.69	7.53
绝对收益	-1.08	8.96	-2.56

 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

 报告联系人 **宋鹏**

songpeng@huajinsec.cn

相关报告

鼎龙股份: 光电半导体业务放量, 预计 24H1 业绩同比显著提升-华金证券-电子-鼎龙股份-公司快报 2024.6.30

鼎龙股份: 核心原材料自主可控&产能储备充足, 助力业绩增长-华金证券-电子-鼎龙股份-公司快报 2024.6.12

鼎龙股份: 半导体材料进展顺利, 业绩增长动能强劲-华金证券-电子-鼎龙股份-公司快报 2024.4.18

鼎龙股份: 加速 KrF/ArF 产业化布局, 完善半导体材料矩阵-华金证券_电子_鼎龙股份_公司快报 2024.1.2

投资要点

2024年7月8日, 鼎龙股份发布关于鼎龙(仙桃)半导体材料产业园多晶硅及氮化硅抛光液产品获得国内主流晶圆厂客户订单的公告。

◆ **多晶硅及氮化硅抛光液产品获得国内主流晶圆厂客户订单, 多款型号抛光液订单需求持续上升。**公司控股子公司鼎泽新材料位于仙桃园区年产1万吨CMP抛光液(一期)及年产1万吨CMP抛光液用配套纳米研磨粒子产线自2023年11月竣工试生产后, 经过公司高效的投料试产、工艺拉通, 以及与客户紧密的验厂稽核、产线验证等工作, 目前已具备大批量稳定规模量产能力。近期, 经过国内某主流晶圆厂客户严格的产品质量审核, 仙桃园区生产的多晶硅(Poly-Si)抛光液及氮化硅(SiN)抛光液产品(搭载仙桃自产研磨粒子)首次取得千万元级批量订单。此外, 公司上述抛光液产品在国内其他主流晶圆厂客户同步验证中, 目前进展顺利。这是继公司武汉本部CMP抛光液产品在客户端持续放量销售后, 在完善扩充公司CMP抛光液产能布局、推动该业务快速增量的重要进展。目前, 公司全制程CMP抛光液产品的市场推广持续进行, 多款型号抛光液产品在客户端的订单需求持续上升, 铜及阻挡层抛光液、介电层氧化铈抛光液等产品的开发验证预计也将在今年下半年取得进一步突破。

◆ **CMP环节核心耗材一站式布局方案逐步完善, 产品销售持续放量。**公司布局CMP抛光垫12年, 从2021年开始销售批量放量并实现规模盈利, 现已确立CMP抛光垫国产供应龙头地位, 在该产品领域形成了较强的综合竞争实力, 主要包括: 1、产品型号齐全, 公司CMP抛光垫产品类型覆盖硬垫、软垫, 应用节点从成熟制程开始持续扩展, 具备配合客户需求快速进行定制化开发、升级迭代的技术实力。2、供应链管控能力强, 核心原材料自主化持续推进, 这有助于保障产品品质稳定可控, 同时提升产品的潜在盈利空间。3、生产工艺不断进步, 如良率的提升、生产环节优化等, 这提高了生产效率, 降低成本。4、CMP环节核心耗材一站式布局方案逐步完善, 系统化的CMP环节产品支持能力、技术服务能力、整体方案解决能力持续提升, 对相关环节产品的市场推广带来帮助。(1) **CMP抛光垫方面**, 2024年第一季度, 公司CMP抛光垫业务实现产品销售收入1.35亿元, 同比增长110.08%, 为今年抛光垫业务逐季度持续放量打下了良好的基础。目前公司CMP抛光垫产品已深度渗透国内主流晶圆厂客户, 成为了部分客户的第一供应商; 2023年开始在逻辑晶圆厂客户的重点开拓也逐渐取得成效。今年公司将持续关注CMP抛光垫产品的市场工作, 努力保持CMP抛光垫业务的同比增长态势。(2) **CMP抛光液方面**, 公司CMP抛光液、清洗液业务进入快速放量阶段, 2023年度实现产品销售收入0.77亿元, 同比增长330.84%; 2024年第一季度实现销售收入3,592万元, 环比增长24.31%, 同比增长206.00%。公司持续推进全型号CMP抛光液产品的布局及验证导入, 加快在售产品的上量速度。随着仙桃园区万吨级CMP抛光液及配套研磨粒子扩产项目的建成投产, 公司多型号抛光液产品快速上量已具备足够的产能基础。2024年度, 公司将努力保持CMP抛光液、清洗液业务收入规模的快速增



长态势，争取实现该业务的大幅减亏或盈利。

◆ **投资建议：**我们维持原有预测，2024年至2026年营业收入分别为32.18/38.19/44.61亿元，增速分别为20.7%/18.7%/16.8%；归母净利润分别为4.41/6.11/7.83亿元，增速分别为98.6%/38.6%/28.1%；对应PE分别为48.7/35.1/27.4倍。考虑到鼎龙股份已为国内部分核心晶圆厂CMP抛光垫的第一供应商，渗透程度有望不断加深，叠加公司在海外市场拓展方面取得重要进展，有望在今年年内成功获得海外市场重要客户订单，带动业绩增长，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等，新客户开拓不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,721	2,667	3,218	3,819	4,461
YoY(%)	15.5	-2.0	20.7	18.7	16.8
归母净利润(百万元)	390	222	441	611	783
YoY(%)	82.7	-43.1	98.6	38.6	28.1
毛利率(%)	38.1	36.9	39.9	41.8	43.9
EPS(摊薄/元)	0.42	0.24	0.47	0.65	0.83
ROE(%)	10.1	5.9	9.7	12.1	13.6
P/E(倍)	55.0	96.7	48.7	35.1	27.4
P/B(倍)	5.1	4.8	4.4	3.9	3.4
净利率(%)	14.3	8.3	13.7	16.0	17.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

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

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2654	2827	3408	3872	4555	营业收入	2721	2667	3218	3819	4461
现金	1039	1120	1310	1547	1808	营业成本	1685	1682	1935	2221	2503
应收票据及应收账款	849	915	1037	1329	1444	营业税金及附加	17	20	21	26	30
预付账款	59	45	110	66	136	营业费用	115	117	133	162	193
存货	547	499	705	677	880	管理费用	181	204	223	230	270
其他流动资产	160	248	247	254	286	研发费用	316	380	361	412	463
非流动资产	2967	3881	3948	4076	4169	财务费用	-47	1	24	17	-18
长期投资	385	377	413	442	468	资产减值损失	-70	-48	-66	-76	-90
固定资产	920	1570	1755	1919	2071	公允价值变动收益	17	12	13	13	13
无形资产	287	284	265	235	187	投资净收益	30	2	20	16	15
其他非流动资产	1375	1650	1515	1479	1443	营业利润	489	319	558	780	1034
资产总计	5620	6708	7356	7948	8724	营业外收入	3	3	4	3	3
流动负债	651	936	1199	1171	1111	营业外支出	10	4	5	6	5
短期借款	116	296	524	342	305	利润总额	482	319	556	778	1033
应付票据及应付账款	296	341	318	459	420	所得税	28	31	30	38	71
其他流动负债	238	299	357	370	386	税后利润	454	288	525	739	961
非流动负债	486	896	756	655	547	少数股东损益	64	66	84	128	178
长期借款	197	561	450	342	232	归属母公司净利润	390	222	441	611	783
其他非流动负债	289	334	306	313	314	EBITDA	632	518	775	1024	1299
负债合计	1137	1832	1955	1826	1658						
少数股东权益	269	407	492	620	798	主要财务比率					
股本	948	945	945	945	945	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1856	1741	1741	1741	1741	成长能力					
留存收益	1611	1786	2282	2986	3907	营业收入(%)	15.5	-2.0	20.7	18.7	16.8
归属母公司股东权益	4215	4468	4909	5502	6268	营业利润(%)	68.8	-34.7	74.8	39.8	32.7
负债和股东权益	5620	6708	7356	7948	8724	归属于母公司净利润(%)	82.7	-43.1	98.6	38.6	28.1
						获利能力					
						毛利率(%)	38.1	36.9	39.9	41.8	43.9
						净利率(%)	14.3	8.3	13.7	16.0	17.6
						ROE(%)	10.1	5.9	9.7	12.1	13.6
						ROIC(%)	9.3	5.4	8.5	11.2	13.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	20.2	27.3	26.6	23.0	19.0
						流动比率	4.1	3.0	2.8	3.3	4.1
						速动比率	3.1	2.3	2.1	2.6	3.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	3.4	3.0	3.3	3.2	3.2
						应付账款周转率	6.1	5.3	5.9	5.7	5.7
						估值比率					
						P/E	55.0	96.7	48.7	35.1	27.4
						P/B	5.1	4.8	4.4	3.9	3.4
						EV/EBITDA	33.8	42.6	28.5	21.2	16.5

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