

鼎龙股份 (300054.SZ)

公司快报

核心原材料自主可控&产能储备充足,助力业绩增长

基础化工 | 电子化学品III

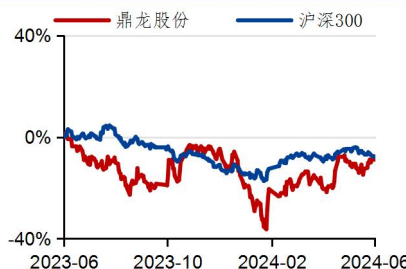
 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2024-06-12) **23.40元**

交易数据

总市值(百万元)	21,955.81
流通市值(百万元)	17,039.28
总股本(百万股)	938.28
流通股本(百万股)	728.17
12个月价格区间	25.87/17.04

一年股价表现



资料来源:聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.24	14.03	-0.03
绝对收益	0.91	12.77	-7.66

 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: 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

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

投资要点

◆ **制程全覆盖/产品全替代, 抛光硬垫 5 月单月销量破两万片。**作为国内唯一一家全面掌握抛光垫全流程核心研发和制造技术的 CMP 抛光垫国产供应商, 公司已完成覆盖 CMP 抛光硬垫、软垫的全系列产品布局, 能全方位满足国内下游晶圆客户各制程节点工艺需求。**(1) 硬垫、软垫全覆盖:**全面构建涵盖 CMP 硬垫与软垫的完整产品体系。武汉本部 CMP 抛光硬垫产线的成功量产, 让公司抛光垫产品迅速在国内主流客户放量导入, 并渗透至一供水平; 2022 年潜江 CMP 软垫工厂的建成及量产订单收获, 在国内主流客户进一步打开更大市场空间。**(2) 制程节点全覆盖:**在满足客户成熟制程抛光垫产品需求、对抛光垫产研技术和应用工艺深刻理解的基础上, 公司跟进客户需求, 与客户共同成长, 积极开发更先进制程产品。鼎龙抛光垫产品型号高达几百种, 覆盖率近 100%, 能全方位满足国内下游晶圆客户各制程节点工艺需求。**(3) 应用工艺全覆盖:**除深耕晶圆制造 CMP 环节抛光垫产品, 公司成功延展至大硅片用抛光垫、先进封装用抛光垫领域, 客户向主流硅片厂、封装厂客户端不断拓展。得益于高算力、AI 应用、5G 通信、人工智能等领域的迅猛进步, 半导体晶圆需求持续增长, 有力带动 CMP 抛光材料供给行业的蓬勃发展。公司控股子公司鼎汇微电子 CMP 抛光垫产品销售持续保持增长态势, 并于 2024 年 5 月首次实现抛光硬垫单月销量破 2 万片的单月历史新高。

◆ **CMP 抛光硬垫三大核心原材料全面自产, 产能储备充足。**在 CMP 抛光垫领域, 公司实现了 CMP 抛光硬垫三大核心原材料: 预聚体、微球、缓冲垫的全面自产, 持续增强供应链自主化管控程度, 同时基于自产核心原材料体系为客户提供定制化产品解决方案, 巩固了 CMP 抛光垫产品的核心竞争力。**(1) 预聚体:**预聚体在抛光垫中的重量占比超过 70%, 并长期为外国厂商所独供。鼎龙在 18 年便启动了原材料自主化项目, 依托于鼎龙高分子和有机合成平台技术积累, 经过两年的攻坚, 终于完成预聚体的全面自主化, 平稳完成自主预聚体的替代工作。**(2) 微球:**微球在抛光垫中主要作用是形成孔隙, 能够在微观层面承载抛光液, 粒径的大小、粒径均一性直接影响到抛光的定性。CMP 抛光垫中的热膨胀聚合物微球是技术壁垒最高的微球产品, 一直被美资企业独供。2021 年, 该独供企业宣布停产引发了全球 CMP 抛光垫厂商的震荡。鼎龙利用在碳粉行业 20 多年积累的高分子材料合成经验, 结合对微球产品的理解, 成功完成微球的小规模产业化工作, 其粒径波动更小、粒径分布更窄, 应用性能更稳定, 客户端自产替代稳步推进中。同时, 为进一步提升产能与效率, 鼎龙还启动了微球扩产项目, 预计投产后将具备年产五十吨级微球能力, 足以满足中国 CMP 抛光垫市场的下游需求。**(3) 缓冲垫:**鼎龙潜江抛光垫工厂的投产, 显著提升了缓冲垫的开发能力及速度, 数款自研的特殊缓冲垫在先进制程产品推进中发挥了重要作用。**(4) 产能:**公司具备武汉年产 40 万片硬垫及潜江年产 20 万片软垫及抛光垫配套缓冲垫的现有产能条件, 产能储备充足, 可为后续 CMP 抛光垫产品销售持续增长提供坚实的产能基础。公司也将紧抓市场机遇, 不断提升 CMP 抛光垫的产品市占率, 着力推动 CMP 抛光垫业务收入及公司业绩进一步增长。



- ◆ **投资建议：** 鉴于当前公司抛光垫放量及客户开拓节奏，我们调整对公司原有预期。预计 2024 年至 2026 年营业收入由原来 30.85/38.15/42.16 亿元调整为 32.18/38.19/44.61 亿元，增速分别为 20.7%/18.7%/16.8%；归母净利润由原来 3.93/5.96/7.37 亿元调整为 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 49.8/35.9/28.0 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”建议。
- ◆ **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)	56.3	98.9	49.8	35.9	28.0
P/B(倍)	5.2	4.9	4.5	4.0	3.5
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

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	56.3	98.9	49.8	35.9	28.0
						P/B	5.2	4.9	4.5	4.0	3.5
						EV/EBITDA	34.6	43.6	29.1	21.7	16.9

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