

2024年08月22日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 上半年业绩高增，打造半导体材料平台型企业

—鼎龙股份（300054.SZ）公司事件点评报告

增持(首次)

事件

分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn  
分析师：吕卓阳 S1050523060001  
lvzy@cfsc.com.cn

鼎龙股份发布 2024 半年度业绩报告：2024 年上半年，公司实现营收 15.2 亿元，同比增长 31.01%；实现归母净利润 2.2 亿元，同比增长 127.22%。

## 基本数据

2024-08-21

|            |             |
|------------|-------------|
| 当前股价(元)    | 19.51       |
| 总市值(亿元)    | 183         |
| 总股本(百万股)   | 938         |
| 流通股本(百万股)  | 728         |
| 52周价格范围(元) | 16.36-24.88 |
| 日均成交额(百万元) | 184.32      |

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

## 投资要点

## ■ 开拓卓有成效，Q2 收入利润同环比双增

公司 Q2 单季度实现营业收入 8.11 亿元，环比+14.52%，同比+32.35%；实现归母净利润 1.36 亿元，环比+67.04%，同比+122.88%。原因主要系：1) 公司市场开拓卓有成效，已规模放量的半导体材料产品在国内主流晶圆厂、显示面板厂客户的渗透水平得到提升，同时规模生产供应带来的运行效率优势及规模效益进一步凸显，进一步驱动公司半导体业务增长；2) 公司打印复印通用耗材业务板块运营稳健，盈利能力提升。

## ■ CMP 及显示材料业务高增，带动半导体板块业务收入占比显著提升

公司半导体板块业务实现主营业务收入 6.34 亿元（其中芯片业务收入已剔除内部抵消），同比增长 106.56%，占比从 2023 年全年的 32%持续提升至 42%水平。具体来看：

- 1) CMP 抛光垫业务：Q2 实现收入 1.63 亿元，环比+21.23%，同比+92.03%，创历史单季收入新高。硬垫相关新增型号产品取得国内逻辑晶圆厂客户批量订单；自主研发 DH71XX 系列产品，在多个客户 Grinding 制程实现硬垫替代软垫测试通过并获得批量订单。潜江工厂多个软垫产品已实现批量销售，产能进入爬坡阶段。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。
- 2) CMP 抛光液及清洗液：上半年实现收入 7,641 万元，同比+189.71%；其中 Q2 实现产品销售收入 4,048 万元，环比+12.68%，同比+177.03%，进入订单放量阶段。部分抛光液产品稳定为下游客户供货，订单量提升；多款新品在客户端持续技术验证，预计下半年新产品订单将继续产出，推高全年销售收入。
- 3) 半导体显示材料：上半年实现销售收入 1.67 亿元，同比

+232.27%；其中 Q2 实现销售收入 9,707 万元，环比 +38.24%，同比+160.53%，并于 6 月首次实现单月销售额突破 4,000 万元，创单月收入新高。YPI、PSPI 产品保持国产供应领先地位，TFE-INK 产品市场份额进一步提高。同时，仙桃产业园已正式投入使用，PSPI 产线开始批量供货。

- 4) 高端晶圆光刻胶：已布局开发 20 款光刻胶产品，9 款产品已完成内部开发并已送样至客户端测试验证，其中 5 款产品进入加仑样验证阶段，整体测试进展顺利。
- 5) 先进封装材料：半导体封装 PI 方面，公司已布局 7 款，已送样 5 款，全面覆盖前道晶圆厂客户和后道封装企业，上半年完成 3 家客户的稽核，并取得首张批量订单。临时键合胶在国内某主流集成电路制造客户端的验证及量产导入工作基本完成，有三家以上晶圆厂客户和封装客户已完成技术对接，并进行内部验证中。

### 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 32.72、38.72、45.76 亿元，EPS 分别为 0.47、0.67、0.82 元，当前股价对应 PE 分别为 41.2、29.3、23.9 倍，考虑到公司半导体板块业务营收及利润稳步增长以及平台化布局的优势，市场份额占比也在不断提升，我们看好公司持续成长的潜力，给予“增持”投资评级。

### 风险提示

客户开拓进度不及预期、公司产能释放进度不及预期、技术研发进度不及预期、下游需求不及预期等风险。

| 预测指标       | 2023A  | 2024E  | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|-------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 2,667  | 3,272  | 3,872 | 4,576 |
| 增长率（%）     | -2.0%  | 22.7%  | 18.4% | 18.2% |
| 归母净利润（百万元） | 222    | 445    | 624   | 766   |
| 增长率（%）     | -43.1% | 100.3% | 40.4% | 22.7% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.23   | 0.47   | 0.67  | 0.82  |
| ROE（%）     | 4.6%   | 8.6%   | 11.2% | 12.6% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表         | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产:</b>  |       |       |       |       |
| 现金及现金等价物      | 1,120 | 1,886 | 2,477 | 3,296 |
| 应收款           | 988   | 1,121 | 1,231 | 1,342 |
| 存货            | 499   | 539   | 534   | 528   |
| 其他流动资产        | 220   | 177   | 198   | 222   |
| 流动资产合计        | 2,827 | 3,722 | 4,440 | 5,387 |
| <b>非流动资产:</b> |       |       |       |       |
| 金融类资产         | 66    | 66    | 66    | 66    |
| 固定资产          | 1,570 | 1,806 | 1,822 | 1,755 |
| 在建工程          | 568   | 227   | 91    | 36    |
| 无形资产          | 284   | 270   | 256   | 243   |
| 长期股权投资        | 377   | 377   | 377   | 377   |
| 其他非流动资产       | 1,082 | 1,082 | 1,082 | 1,082 |
| 非流动资产合计       | 3,881 | 3,762 | 3,627 | 3,492 |
| 资产总计          | 6,708 | 7,484 | 8,067 | 8,879 |
| <b>流动负债:</b>  |       |       |       |       |
| 短期借款          | 296   | 296   | 296   | 296   |
| 应付账款、票据       | 341   | 669   | 827   | 993   |
| 其他流动负债        | 288   | 288   | 288   | 288   |
| 流动负债合计        | 936   | 1,424 | 1,602 | 1,916 |
| <b>非流动负债:</b> |       |       |       |       |
| 长期借款          | 561   | 561   | 561   | 561   |
| 其他非流动负债       | 334   | 334   | 334   | 334   |
| 非流动负债合计       | 896   | 896   | 896   | 896   |
| 负债合计          | 1,832 | 2,319 | 2,497 | 2,812 |
| <b>所有者权益</b>  |       |       |       |       |
| 股本            | 945   | 938   | 938   | 938   |
| 股东权益          | 4,876 | 5,165 | 5,570 | 6,067 |
| 负债和所有者权益      | 6,708 | 7,484 | 8,067 | 8,879 |

| 现金流量表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 288   | 494   | 694   | 851   |
| 少数股东权益    | 66    | 49    | 69    | 85    |
| 折旧摊销      | 163   | 119   | 134   | 134   |
| 公允价值变动    | 12    | 10    | 0     | 0     |
| 营运资金变动    | 6     | 358   | 52    | 187   |
| 经营活动现金净流量 | 534   | 1031  | 949   | 1257  |
| 投资活动现金净流量 | -1095 | 105   | 120   | 121   |
| 筹资活动现金净流量 | 1327  | -205  | -288  | -354  |
| 现金流量净额    | 766   | 930   | 781   | 1,025 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 2,667 | 3,272 | 3,872 | 4,576 |
| 营业成本    | 1,682 | 1,960 | 2,245 | 2,473 |
| 营业税金及附加 | 20    | 26    | 23    | 27    |
| 销售费用    | 117   | 131   | 155   | 183   |
| 管理费用    | 204   | 219   | 259   | 325   |
| 财务费用    | 1     | -16   | -32   | -55   |
| 研发费用    | 380   | 360   | 407   | 622   |
| 费用合计    | 702   | 694   | 789   | 1,075 |
| 资产减值损失  | -32   | -10   | 0     | 0     |
| 公允价值变动  | 12    | 10    | 0     | 0     |
| 投资收益    | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润    | 319   | 582   | 815   | 1,001 |
| 加:营业外收入 | 3     | 3     | 1     | 1     |
| 减:营业外支出 | 4     | 4     | 0     | 0     |
| 利润总额    | 319   | 581   | 816   | 1,002 |
| 所得税费用   | 31    | 87    | 122   | 150   |
| 净利润     | 288   | 494   | 694   | 851   |
| 少数股东损益  | 66    | 49    | 69    | 85    |
| 归母净利润   | 222   | 445   | 624   | 766   |

| 主要财务指标           | 2023A  | 2024E  | 2025E | 2026E |
|------------------|--------|--------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |        |        |       |       |
| 营业收入增长率          | -2.0%  | 22.7%  | 18.4% | 18.2% |
| 归母净利润增长率         | -43.1% | 100.3% | 40.4% | 22.7% |
| <b>盈利能力</b>      |        |        |       |       |
| 毛利率              | 36.9%  | 40.1%  | 42.0% | 46.0% |
| 四项费用/营收          | 26.3%  | 21.2%  | 20.4% | 23.5% |
| 净利率              | 10.8%  | 15.1%  | 17.9% | 18.6% |
| ROE              | 4.6%   | 8.6%   | 11.2% | 12.6% |
| <b>偿债能力</b>      |        |        |       |       |
| 资产负债率            | 27.3%  | 31.0%  | 31.0% | 31.7% |
| <b>营运能力</b>      |        |        |       |       |
| 总资产周转率           | 0.4    | 0.4    | 0.5   | 0.5   |
| 应收账款周转率          | 2.7    | 2.9    | 3.1   | 3.4   |
| 存货周转率            | 3.4    | 3.7    | 4.2   | 4.7   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |        |        |       |       |
| EPS              | 0.23   | 0.47   | 0.67  | 0.82  |
| P/E              | 83.1   | 41.2   | 29.3  | 23.9  |
| P/S              | 6.9    | 5.6    | 4.7   | 4.0   |
| P/B              | 4.1    | 3.9    | 3.6   | 3.4   |

## ■ 电子 通信组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。