

CMP 抛光垫销量突破，材料平台持续高增

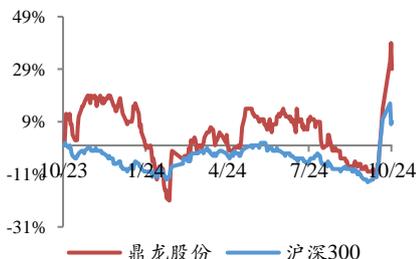
投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-10

主要观点：

收盘价(元)	26.86
近12个月最高/最低(元)	31.44/15.36
总股本(百万股)	938
流通股本(百万股)	728
流通股比例(%)	77.61
总市值(亿元)	252
流通市值(亿元)	196

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

相关报告

- 鼎龙股份：市占率持续提升，公司规模效应促进盈利能力高增 2024-06-27
- 鼎龙股份：半导体材料 Q4 恢复良好，新品验证进展顺利 2024-04-14
- 鼎龙股份：持续加大半导体创新材料布局，积极打造平台型企业 2024-02-08

● 事件

● 公司发布 24 年三季度业绩预告，前三季度累计实现营业收入约 24.10 亿元，其中：第三季度营业收入约 8.92 亿元，环比增长 10%；2024 年前三季度，归属于上市公司股东的净利润预计约为 3.67 亿元至 3.79 亿元，其中：第三季度约为 1.49 亿元至 1.61 亿元，环比较第二季度 1.36 亿元持续稳健增长。其中，受汇率波动及上市公司实施股权激励成本影响，第三季度归属于上市公司股东的净利润影响额环比减少约 1,500 万元。此外，公司发布 CMP 抛光垫产品单月销量首次突破 3 万片的自愿性信息披露公告

● 半导体材料业务多点开花

半导体材料业务实现营业收入约 10.89 亿元，同比增长 88%，营收占比提升至约 45%。三季度单季度实现营业收入约 4.49 亿元，同比增长 68%，环比增长 33%；新品放量与老产品市占率提升形成共振。具体来说：

➢ CMP 抛光垫销售约 5.24 亿元，同比增长 95%。其中，今年第三季度实现销售收入约 2.26 亿元，环比增长 39%，同比增长 90%。目前，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。9 月首次实现抛光垫单月销量破 3 万片的历史新高。同时，公司已启动武汉硬垫产线的产能扩充计划，预计将于 2025 年第一季度完成月产 4 万片的达产。此外，公司适当增加设备投入和 9 个月左右时间，可将其产能进一步提升至月产 5 万片的产能条件。

➢ CMP 抛光液、清洗液产品合计销售约 1.38 亿元，同比增长 186%。其中，今年第三季度实现销售收入约 6,155 万元，环比增长 53%，同比增长 183%。

➢ 半导体显示材料业务 (YPI、PSPI、TFE-INK) 合计销售约 2.82 亿元，同比增长 162%。其中，今年第三季度实现销售收入约 1.15 亿元，环比增长 18%，同比增长 102%。

此外，公司半导体先进封装材料及晶圆光刻胶业务亦在快速推进中，多款产品在其客户端分别进入不同验证及市场开拓阶段，反馈良好。

● 打印复印通用耗材业务保持稳健

本期预计实现营业收入约 13.21 亿元，同比略有增长。公司继续多措并举进行降本增效，提升公营效率，多渠道拓展业务，夯实在行业的竞争力。

● 投资建议

我们调整盈利预测，此前预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 4.77/6.16/7.26 亿元，现预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 5.29/7.10/10.39 亿元，对应 PE48/35/24x，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求恢复不及预期、新品投放进度不及预期、市场竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	26.67	33.86	43.70	56.45
收入同比 (%)	-2.0%	27.0%	29.1%	29.2%
归属母公司净利润	2.22	5.29	7.10	10.39
净利润同比 (%)	-43.1%	138.2%	34.3%	46.3%
毛利率 (%)	36.9%	46.7%	48.5%	51.6%
ROE (%)	5.0%	10.9%	12.8%	15.7%
每股收益 (元)	0.24	0.56	0.76	1.11
P/E	100.83	47.66	35.49	24.25
P/B	5.12	5.19	4.53	3.82
EV/EBITDA	42.82	24.98	19.16	13.39

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	28.27	30.63	38.78	51.63	营业收入	26.67	33.86	43.70	56.45
现金	11.20	11.15	14.66	21.94	营业成本	16.82	18.04	22.49	27.33
应收账款	8.96	10.32	13.32	17.22	营业税金及附加	0.20	0.25	0.32	0.42
其他应收款	0.73	0.94	1.21	1.57	销售费用	1.17	1.48	1.91	2.47
预付账款	0.45	0.63	0.78	0.95	管理费用	2.04	2.40	3.35	4.32
存货	4.99	5.70	6.86	7.96	财务费用	0.01	0.04	0.04	0.04
其他流动资产	1.94	1.90	1.94	2.00	资产减值损失	-0.32	-0.11	-0.10	-0.10
非流动资产	38.81	41.51	43.97	46.18	公允价值变动收益	0.12	0.00	0.00	0.00
长期投资	3.77	4.26	4.75	5.24	投资净收益	0.02	0.03	0.04	0.05
固定资产	15.70	16.99	18.11	19.06	营业利润	3.19	7.63	10.24	14.98
无形资产	2.84	2.27	1.70	1.13	营业外收入	0.03	0.03	0.03	0.03
其他非流动资产	16.50	17.99	19.41	20.75	营业外支出	0.04	0.04	0.04	0.04
资产总计	67.08	72.15	82.75	97.81	利润总额	3.19	7.62	10.23	14.97
流动负债	9.36	9.03	10.43	12.02	所得税	0.31	0.76	1.02	1.50
短期借款	2.96	2.96	2.96	2.96	净利润	2.88	6.85	9.20	13.47
应付账款	3.30	3.01	3.75	4.55	少数股东损益	0.66	1.57	2.10	3.08
其他流动负债	3.10	3.07	3.72	4.50	归属母公司净利润	2.22	5.29	7.10	10.39
非流动负债	8.96	8.96	8.96	8.96	EBITDA	5.30	10.02	12.88	17.88
长期借款	5.61	5.61	5.61	5.61	EPS (元)	0.24	0.56	0.76	1.11
其他非流动负债	3.34	3.34	3.34	3.34					
负债合计	18.32	17.99	19.39	20.97					
少数股东权益	4.07	5.64	7.74	10.82					
股本	9.45	9.45	9.45	9.45					
资本公积	17.41	17.41	17.41	17.41					
留存收益	17.83	21.66	28.76	39.15					
归属母公司股东权益	44.68	48.52	55.62	66.01					
负债和股东权益	67.08	72.15	82.75	97.81					

现金流量表				
单位:亿元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5.34	6.82	8.92	12.68
净利润	2.88	6.85	9.20	13.47
折旧摊销	1.88	2.36	2.61	2.87
财务费用	0.23	0.26	0.26	0.26
投资损失	-0.08	-0.03	-0.04	-0.05
营运资金变动	0.04	-2.78	-3.24	-3.99
其他经营现金流	3.24	9.79	12.56	17.57
投资活动现金流	-10.95	-5.15	-5.15	-5.13
资本支出	-9.77	-4.75	-4.75	-4.76
长期投资	-1.32	-0.43	-0.43	-0.43
其他投资现金流	0.13	0.03	0.04	0.05
筹资活动现金流	6.24	-1.76	-0.26	-0.26
短期借款	1.80	0.00	0.00	0.00
长期借款	3.64	0.00	0.00	0.00
普通股增加	-0.03	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-1.15	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	1.98	-1.76	-0.26	-0.26
现金净增加额	0.68	-0.05	3.51	7.28

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-2.0%	27.0%	29.1%	29.2%
营业利润	-34.7%	139.0%	34.2%	46.3%
归属于母公司净利润	-43.1%	138.2%	34.3%	46.3%
获利能力				
毛利率 (%)	36.9%	46.7%	48.5%	51.6%
净利率 (%)	8.3%	15.6%	16.2%	18.4%
ROE (%)	5.0%	10.9%	12.8%	15.7%
ROIC (%)	5.3%	10.8%	12.7%	15.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	27.3%	24.9%	23.4%	21.4%
净负债比率 (%)	37.6%	33.2%	30.6%	27.3%
流动比率	3.02	3.39	3.72	4.30
速动比率	2.32	2.57	2.88	3.46
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.49	0.56	0.63
应收账款周转率	3.08	3.51	3.70	3.70
应付账款周转率	5.37	5.72	6.66	6.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	0.56	0.76	1.11
每股经营现金流 (摊薄)	0.57	0.73	0.95	1.35
每股净资产	4.73	5.17	5.93	7.04
估值比率				
P/E	100.83	47.66	35.49	24.25
P/B	5.12	5.19	4.53	3.82
EV/EBITDA	42.82	24.98	19.16	13.39

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。