

# 鼎龙股份 (300054.SZ)

预计 2022 年归母净利润同比增长 76%-90%

买入

## 核心观点

**2022 年归母净利润 3.75-4.05 亿元, 同比增长 76%-90%。**公司发布业绩预告, 2022 年全年归母净利润 3.75-4.05 亿元 (中值 3.9 亿元), YoY +76%-90%, 扣非归母净利润 3.33-3.63 (中值 3.48 亿元), YoY +61%-76%; 其中 4Q22 归母净利润 0.8-1.1 亿元, YoY +27.0-74.6%, QoQ -20.8%-8.9%, 扣非归母净利润 0.64-0.94 亿元, YoY 12.3%-64.9%, QoQ -32.6%- -1.1%。2022 年公司业绩高速增长得益于: 1) 半导体新材料业务高速发展, 新的“利润增长极”占比持续提升; 2) 打印复印通用耗材业务营业收入近 22 亿元, 且盈利能力同比显著增长。

**中美贸易摩擦加速 CMP 材料国产替代, 公司 CMP 材料业务有望长期受益。**10 月 7 日, 美国对中国集成电路产业制裁进一步升级, 其中对中国出口 14nm 及以下逻辑工艺、128 层及以上 NAND Flash 和 18nm 及以下 DRAM 制造相关新增限制了。12 月, 长江存储、ICRD、鹏芯微等被列入“实体清单”, 制裁力度再度升级。我们认为, 贸易的严峻形势将进一步加速半导体制造产业的国产化需求。鼎龙股份是 CMP 材料国产核心供应商, 是国内唯一一家具有抛光垫核心技术的国产企业, CMP 产品包含抛光垫、抛光液、清洗液等, 承担了起国内 CMP 抛光材料国产化的重任。目前公司抛光垫及抛光液已全面进入多家国内头部晶圆厂量产或验证, 2022 年 CMP 抛光垫销售收入预计超 4.7 亿, 同比增长 56%, 公司凭借成熟技术优势有望更加受益于国产替代加速。

**折叠终端兴起扩容柔性 PI 材料市场, 公司 PI 材料业务有望快速提升。**2021 年全球折叠屏手机出货 798 万部, 预计将以 CAGR 47% 增长至 2026 年。柔性 AMOLED 基板 PI 浆料市场预计 2025 年将超 4 亿美元, 2020-2025 年 CAGR 32%。2022 年全年公司预计柔性显示 PI 材料合计销售收入为 0.5 亿元, 同比增长 470%, 伴随国内主要面板厂柔性 OLED 产线建设基本完成, 公司 PI 业务即将进入快速成长期。此外, 2022 年公司预计打印复印通用耗材业务营业收入近 22 亿元, 盈利能力同比显著增长。

**投资建议: 维持“买入”评级。**我们看好: 1) 公司 CMP 材料行业龙头地位进一步巩固, 同时受益于国产替代推进对于 CMP 材料的需求增长; 2) PI 材料业务产品营收快速增长, 成为新的业绩增长点。我们预计公司 22-24 年营收同比增长 17.8%/22.1%/25.5% 至 27.76/33.90/42.55 亿元, 归母净利润同比增长 87.4%/37.9%/39.8% 至 4.00/5.52/7.71 亿元, 对应 22-24 年 PE 为 53.1/38.5/27.6 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 下游需求不及预期; 新业务拓展不及预期。

## 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,817	2,356	2,776	3,390	4,255
(+/-%)	58.2%	29.7%	17.8%	22.1%	25.5%
净利润(百万元)	-160	214	400	552	771
(+/-%)	-568.8%	-233.6%	87.4%	37.9%	39.8%
每股收益(元)	-0.17	0.23	0.43	0.59	0.82
EBIT Margin	5.0%	9.9%	20.9%	23.1%	24.3%
净资产收益率 (ROE)	-4.5%	5.3%	9.2%	11.6%	14.4%
市盈率 (PE)	-131.9	99.6	53.1	38.5	27.6
EV/EBITDA	114.9	63.3	31.5	23.8	18.5
市净率 (PB)	5.94	5.28	4.90	4.46	3.96

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究 · 财报点评

### 电子 · 电子化学品 II

证券分析师: 胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师: 周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师: 叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人: 詹浏洋

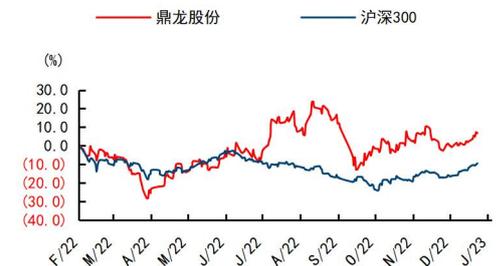
010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

## 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	26.10 - 31.90 元
收盘价	22.89 元
总市值/流通市值	21698/16873 百万元
52 周最高价/最低价	27.10/14.99 元
近 3 个月日均成交额	205.66 百万元

## 市场走势

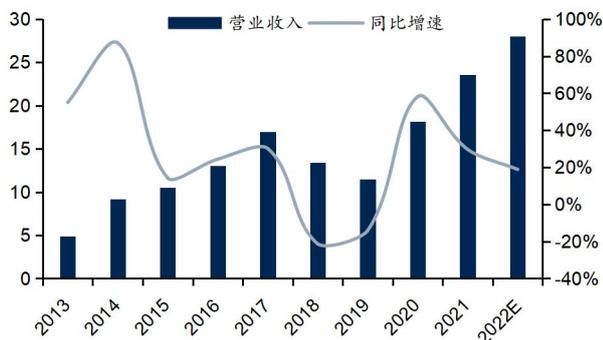


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

- 《鼎龙股份 (300054.SZ) -1H22 归母净利润同比增长 93%-116%, 泛半导体材料放量》——2022-07-07
- 《鼎龙股份 (300054.SZ) -CMP 产品线捷报频传, 光电材料初露峥嵘》——2022-06-06
- 《鼎龙股份 (300054.SZ) -泛半导体材料业务高速增长》——2022-04-15
- 《鼎龙股份-300054-2021 年中报: 抛光垫迎来收获期》——2021-08-19
- 《鼎龙股份-300054-2021 年 1 季报: 抛光垫盈利水平超预期》——2021-04-22

图1: 公司营业收入及同比增速 (亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速 (亿元)



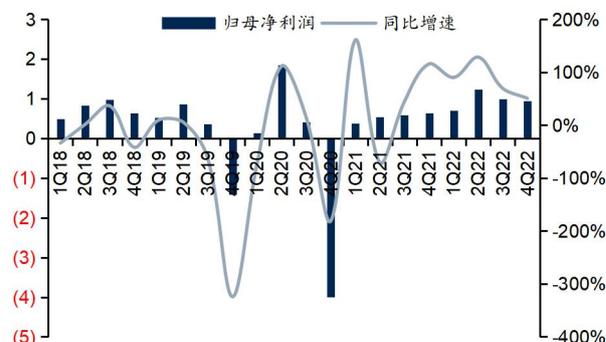
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速 (亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (注: 2022 年归母净利润取公司业绩预告中值)

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速 (亿元)



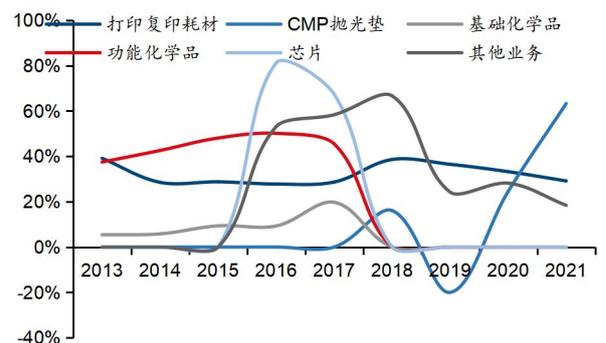
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (注: 4Q22 归母净利润取公司业绩预告中值)

图5: 公司分产品营收结构



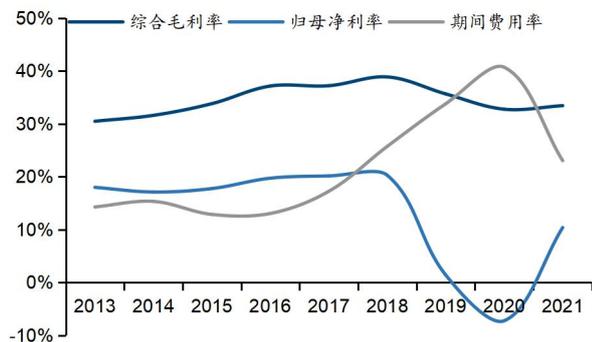
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



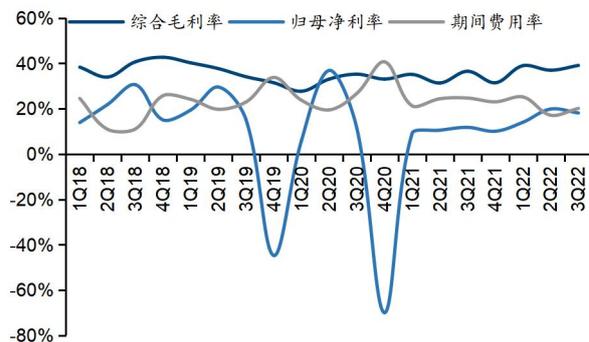
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



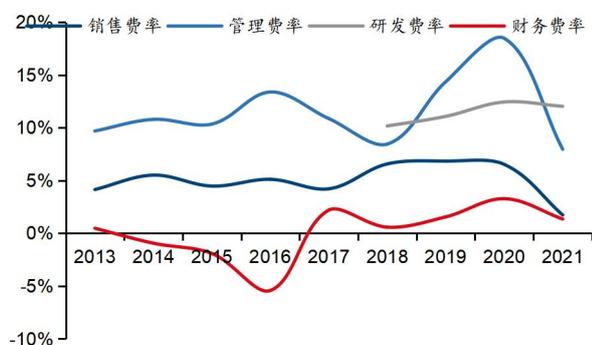
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



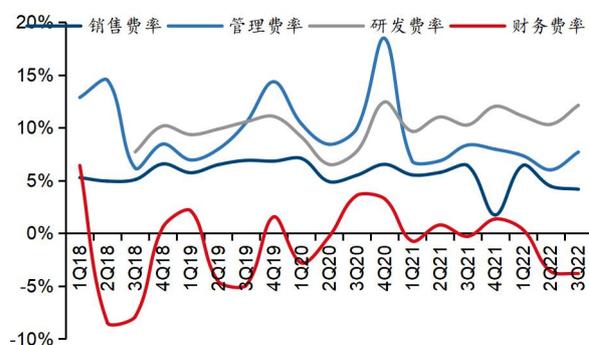
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1086	1011	1284	1675	2053	营业收入	1817	2356	2776	3390	4255
应收款项	537	802	945	1154	1448	营业成本	1221	1568	1714	2004	2450
存货净额	401	524	567	658	805	营业税金及附加	12	11	19	21	25
其他流动资产	131	161	189	231	290	销售费用	107	110	115	134	160
<b>流动资产合计</b>	<b>2400</b>	<b>2636</b>	<b>3123</b>	<b>3856</b>	<b>4735</b>	管理费用	222	177	139	160	189
固定资产	684	879	851	806	821	研发费用	165	255	208	288	396
无形资产及其他	378	357	343	329	314	财务费用	25	8	(23)	(32)	(41)
投资性房地产	715	899	899	899	899	投资收益	33	29	42	35	35
长期股权投资	272	336	286	286	286	资产减值及公允价值变动	(375)	(4)	(179)	(186)	(123)
<b>资产总计</b>	<b>4450</b>	<b>5107</b>	<b>5503</b>	<b>6176</b>	<b>7056</b>	其他收入	60	39	37	36	34
短期借款及交易性金融负债	70	134	70	91	98	营业利润	(216)	289	503	700	1023
应付款项	183	255	276	320	392	营业外净收支	124	4	46	58	36
其他流动负债	239	189	201	233	284	<b>利润总额</b>	<b>(92)</b>	<b>293</b>	<b>550</b>	<b>758</b>	<b>1060</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>492</b>	<b>577</b>	<b>546</b>	<b>644</b>	<b>774</b>	所得税费用	39	48	91	125	175
长期借款及应付债券	0	20	20	20	20	少数股东损益	29	31	59	81	113
其他长期负债	229	255	323	405	463	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(160)</b>	<b>214</b>	<b>400</b>	<b>552</b>	<b>771</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>229</b>	<b>275</b>	<b>343</b>	<b>425</b>	<b>483</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>721</b>	<b>852</b>	<b>889</b>	<b>1069</b>	<b>1258</b>	净利润	(131)	245	459	633	885
少数股东权益	180	227	273	337	425	资产减值准备	214	(368)	1	(1)	(0)
股东权益	3549	4028	4340	4771	5373	折旧摊销	99	115	123	154	181
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4450</b>	<b>5107</b>	<b>5503</b>	<b>6176</b>	<b>7056</b>	公允价值变动损失	375	4	179	186	123
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	25	8	(23)	(32)	(41)
每股收益	(0.17)	0.23	0.43	0.59	0.82	营运资本变动	669	(922)	(112)	(185)	(319)
每股红利	0.02	0.05	0.09	0.13	0.18	其它	(863)	920	9	16	17
每股净资产	3.80	4.28	4.61	5.07	5.71	<b>经营活动现金流</b>	<b>389</b>	<b>3</b>	<b>636</b>	<b>771</b>	<b>845</b>
ROIC	13%	12%	17%	22%	28%	资本开支	(207)	(372)	(262)	(280)	(305)
ROE	-5%	5%	9%	12%	14%	其它投资现金流	11	97	50	0	0
毛利率	33%	33%	38%	41%	42%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(196)</b>	<b>(275)</b>	<b>(212)</b>	<b>(280)</b>	<b>(305)</b>
EBIT Margin	5%	10%	21%	23%	24%	权益性融资	(7)	212	0	0	0
EBITDA Margin	10%	15%	25%	28%	29%	负债净变化	0	20	0	0	0
收入增长	58%	30%	18%	22%	26%	支付股利、利息	(18)	(47)	(88)	(121)	(169)
净利润增长率	-569%	-234%	87%	38%	40%	其它融资现金流	77	51	(64)	22	7
资产负债率	20%	21%	21%	23%	24%	<b>融资活动现金流</b>	<b>51</b>	<b>236</b>	<b>(152)</b>	<b>(99)</b>	<b>(162)</b>
息率	0.1%	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%	<b>现金净变动</b>	<b>236</b>	<b>(40)</b>	<b>272</b>	<b>391</b>	<b>378</b>
P/E	(131.9)	99.6	53.1	38.5	27.6	货币资金的期初余额	812	1048	1008	1280	1671
P/B	5.9	5.3	4.9	4.5	4.0	货币资金的期末余额	1048	1008	1280	1671	2049
EV/EBITDA	114.9	63.3	31.5	23.8	18.5	企业自由现金流	691	(984)	233	343	421
						权益自由现金流	768	(913)	188	392	463

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032