

证券研究报告—动态报告

基础化工

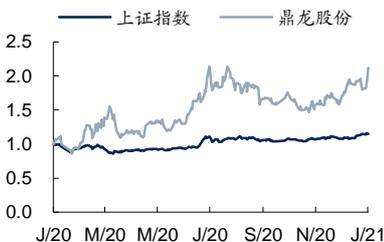
化学新材料 II

鼎龙股份(300054)
买入

事项点评

(调高评级)

2021年01月15日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	933/687
总市值/流通(百万元)	19,509/14,366
上证综指/深圳成指	3,566/15,070
12个月最高/最低(元)	22.08/8.04

相关研究报告:

《鼎龙股份-300054-动态点评: 半导体材料子公司鼎汇微电子引进员工持股, 业务快速增长可期》——2020-11-26

《鼎龙股份-300054-20年中报点评: CMP抛光垫加速增长》——2020-08-24

《鼎龙股份-300054-2019年财报点评: 资产减值影响2019年业绩, CMP国产替代赢得先机》——2020-05-30

《鼎龙股份-300054-20Q1点评: 一季度CMP抛光垫放量, 全年高增长可期》——2020-04-29

《鼎龙股份-300054-动态点评: 核心半导体材料1到N有望开启公司新的成长周期》——2020-03-11

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821
 E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135
 E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

证券分析师: 龚诚

电话: 010-88005306
 E-MAIL: gongcheng@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519040001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

动态点评

CMP 耗材龙头, 进一步加码抛光垫及清洗液

● 公告拟建设半导体材料产业园, 包含 CMP 抛光垫项目及清洗液项目

公司公告拟投资 5.67 亿元建设半导体材料产业园, 其中投资 1.67 亿元建设集成电路 CMP 抛光垫项目(三期工程), 目标抛光垫年产能 50 万片; 投资 2 亿元, 建设年产 1 万吨集成电路制造清洗液项目, 两个项目建设工期均预计为 30 个月。

● CMP 抛光垫年产能将达 100 万片, 清洗液已具备产业化条件

公司近年重点围绕 CMP 耗材研究, 前期已投产一期抛光垫项目 10 万片/年, 并规划二期项目 40 万片/年(21Q1 装机调试), 此次三期规划项目若顺利达产, 则公司总产能将达 100 万片/年, 理论带动年销售约 30 亿。

同时公司清洗液项目具备产业化实施条件, 随着逻辑客户制程不断缩进和存储客户抛光层数不断增加, 对高端清洗液的需求将不断提高, 先进制程的高端清洗液绝大多数掌握在两家美国公司手中, 公司拟实施 CMP 后清洗液和光刻胶蚀刻后清洗液项目的产业化, 将有效解决国内该系列产品严重依赖海外进口的卡脖子问题。

● CMP 垫延续良好态势, 21 年高增长可期

公司 2020 年以来抛光垫业务进展较快, 公告显示 CMP 20H1 抛光垫营收 0.21 亿元(Q1 0.08 亿元, Q2 0.13 亿元), 20Q3 稳中有升, 20Q4 明显提速。公司主要在长江存储、中芯国际、合肥长鑫等重要晶圆厂获得订单, 且公司首次于先进制程 28nm 以下节点验证获得重大突破。

● 国内 CMP 抛光垫龙头, 2021 年加速成长, 维持“买入”评级

中芯国际被列入美国实体清单, 将催化 CMP 耗材国产替代加速, 鼎龙作为国产龙头, 有较大成长空间。我们预计公司 2020-2022 年净利润为 3.61/4.18/5.34 亿元, 对应估值 54/47/37 倍, 给予“买入”评级。

● 风险提示:

疫情影响导致下游需求不及预期;

公司研发进展不及预期;

盈利预测和财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,149	1,663	2,066	2,583
(+/-%)	-14.11%	44.76%	24.24%	25.00%
净利润(百万元)	34	361	418	534
(+/-%)	-88.37%	958.83%	15.82%	27.69%
摊薄每股收益(元)	0.03	0.39	0.45	0.57
EBIT Margin	18.00%	12.01%	18.70%	19.25%
净资产收益率(ROE)	0.90%	9.18%	10.18%	12.27%
市盈率(PE)	602.00	54.05	46.67	36.55
EV/EBITDA	74.12	94.82	54.82	44.28
市净率(PB)	5.42	4.96	4.75	4.48

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

表 1: 公司季度主要财务指标

	2020-06-30	2020-03-31	2019-12-31	2019-09-30	2019-06-30	2019-03-31
报告类型	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要						
营业总收入	5.28	2.83	3.52	2.38	2.88	2.71
同比(%)	83.46	4.47	0.91	-24.79	-19.15	-14.37
营业总成本	4.59	2.74	3.63	2.13	2.36	2.32
营业利润	1.01	0.21	-1.73	0.40	0.93	0.59
同比(%)	9.08	-65.42	-341.34	-62.66	2.75	12.23
利润总额	2.27	0.21	-1.68	0.42	0.96	0.61
净利润	1.95	0.17	-1.58	0.36	0.85	0.53
同比(%)	128.82	-68.56	-399.10	-62.64	9.40	19.56
归属母公司股东的净利润	1.85	0.14	-1.42	0.36	0.87	0.53
同比(%)	111.55	-73.03	-324.15	-63.66	5.56	9.59
扣非后归属母公司股东的净利润	0.61	0.03	-1.85	0.34	0.66	0.50
同比(%)	-8.28	-93.86	-407.92	-63.66	-18.88	6.66
EPS	0.19	0.01	-0.14	0.04	0.09	0.06
现金流量表摘要						
销售商品提供劳务收到的现金	4.35	3.99	3.50	3.05	3.21	3.20
经营活动现金净流量	0.39	0.33	0.20	0.64	0.81	0.33
购建固定无形长期资产支付的现金	0.45	0.27	1.03	0.33	0.30	0.40
投资支付的现金	0.82	3.45	20.21	-0.60	3.72	0.69
投资活动现金净流量	-2.07	0.34	-1.25	0.43	-0.63	-1.05
吸收投资收到的现金	0.00	0.01	0.08	0.30		
取得借款收到的现金	0.55	0.62	0.07			
筹资活动现金净流量	0.14	0.31	0.03	0.29	-0.74	-0.47
现金流量净额	-1.54	0.99	-0.99	1.39	-0.54	-1.23
关键比率						
ROE(%)	4.83	0.38	-3.77	0.95	2.36	1.45
扣非后 ROE(%)	1.59	0.08	-4.91	0.91	1.79	1.37
ROA(%)	4.45	0.39	-3.84	0.91	2.16	1.33
销售毛利率(%)	33.07	27.72	31.48	34.12	37.71	40.26
销售净利率(%)	36.90	5.85	-44.70	15.21	29.58	19.43

资料来源:

公司公告, 国信证券经济研究所整理

表 2: 可比公司动态估值

公司名称	收盘价	EPS		PE	
		2020E	2021E	2020E	2021E
*扬帆新材	9.76	0.84	1.21	11.56	8.06
*碳元科技	17.45	0.67	1.12	26.19	15.54
*广信材料	15.74	0.69	0.90	22.80	17.40
*万润股份	14.69	0.66	0.81	22.39	18.08
*濮阳惠成	16.67	0.73	0.90	22.85	18.47
*光华科技	11.37	0.43	0.59	26.51	19.13
*飞凯材料	18.62	0.61	0.76	30.52	24.54
*鼎龙股份	11.76	0.35	0.45	33.76	26.32
*中石科技	29.19	0.78	1.08	37.39	27.15
*国瓷材料	22.83	0.65	0.80	34.93	28.64
*雅克科技	37.81	0.76	0.94	49.85	40.05
*天奈科技	37.34	0.72	0.91	51.69	41.03
*江化微	36.88	0.56	0.79	66.39	46.72
*容大感光	43.80	0.47	0.63	92.21	69.16
*晶瑞股份	33.27	0.35	0.47	95.25	71.04
*安集科技	176.66	1.49	2.16	118.85	81.96
*上海新阳	53.70	0.29	0.37	182.96	146.20

资料来源: 标*为 wind 一致预期, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	816	1020	897	879	营业收入	1149	1663	2066	2583
应收款项	435	629	782	977	营业成本	739	1129	1351	1676
存货净额	286	439	520	648	营业税金及附加	11	16	3	4
其他流动资产	97	141	175	219	销售费用	75	108	134	168
流动资产合计	2120	2319	2464	2813	管理费用	117	276	300	372
固定资产	493	555	627	695	财务费用	(14)	(1)	1	7
无形资产及其他	257	247	237	226	投资收益	65	24	14	14
投资性房地产	1069	1069	1069	1069	资产减值及公允价值变动	170	0	0	0
长期股权投资	263	263	264	264	其他收入	(436)	0	0	0
资产总计	4202	4454	4661	5068	营业利润	19	159	291	370
短期借款及交易性金融负债	5	100	112	392	营业外净收支	11	169	(6)	(6)
应付款项	146	224	265	331	利润总额	31	328	285	364
其他流动负债	75	68	80	100	所得税费用	14	153	28	36
流动负债合计	225	392	457	822	少数股东损益	(18)	(186)	(162)	(207)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	34	361	418	534
其他长期负债	78	91	98	102					
长期负债合计	78	91	98	102	现金流量表 (百万元)				
负债合计	303	483	556	924	净利润	34	361	418	534
少数股东权益	113	37	0	(206)	资产减值准备	145	30	19	22
股东权益	3785	3933	4105	4350	折旧摊销	74	77	88	99
负债和股东权益总计	4202	4454	4661	5068	公允价值变动损失	(170)	0	0	0
					财务费用	(14)	(1)	1	7
关键财务与估值指标					营运资本变动	397	(276)	(189)	(257)
每股收益	0.03	0.39	0.45	0.57	其它	(152)	(106)	(55)	(229)
每股红利	0.02	0.23	0.26	0.31	经营活动现金流	328	86	281	169
每股净资产	3.86	4.22	4.40	4.66	资本开支	(390)	(160)	(169)	(178)
ROIC	4%	2%	7%	8%	其它投资现金流	(486)	395	0	0
ROE	1%	9%	10%	12%	投资活动现金流	(876)	235	(169)	(179)
毛利率	36%	32%	35%	35%	权益性融资	38	0	0	0
EBIT Margin	18%	12%	19%	19%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	24%	17%	23%	24%	支付股利、利息	(20)	(213)	(247)	(288)
收入增长	-14%	45%	24%	25%	其它融资现金流	416	95	12	280
净利润增长率	-88%	959%	16%	28%	融资活动现金流	413	(118)	(234)	(9)
资产负债率	10%	12%	12%	14%	现金净变动	(136)	204	(123)	(18)
息率	0.1%	1.0%	1.2%	1.4%	货币资金的期初余额	952	816	1020	897
P/E	602.0	54.0	46.7	36.5	货币资金的期末余额	816	1020	897	879
P/B	5.4	5.0	4.8	4.5	企业自由现金流	191	(287)	(20)	(10)
EV/EBITDA	74.1	94.8	54.8	44.3	权益自由现金流	607	(191)	(8)	263

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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业务服务。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。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 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 楼
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