

证券研究报告—动态报告

基础化工

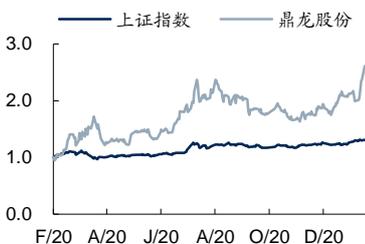
化学新材料 II

鼎龙股份(300054)
买入

2020 年业绩预告

(维持评级)

2021 年 01 月 24 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)	21,469/15,809
上证综指/深圳成指	3,607/15,629
12个月最高/最低(元)	24.22/8.04

相关研究报告:

《鼎龙股份-300054-事项点评: CMP 耗材龙头, 进一步, 加码抛光垫及清洗液》——2021-01-15

《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

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

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。

财报点评

商誉计提等导致业绩低于预期, 半导体材料进展加速

● 预告 2020 年归母净利润-1.77 亿元至-1.30 亿元, 低于市场预期

公司预告营收为 17.44 至 18.22 亿元, 同比增长 52%~59%, 归母净利润为-1.77 亿元至-1.30 亿元, 其中扣非净利润为-2.93 亿元至-2.46 亿元。

主要由于激光磊蚀市场竞争加剧导致价格下跌以及超俊厂房搬迁影响, 子公司珠海名图、深圳超俊计提商誉减值约-3.72 亿元, 此外公司进行股权激励费用影响约-0.90 亿元, 汇兑损失约-0.27 亿元。扣除上述影响, 公司主营业务利润贡献中值约 2.18 亿元, 相比 2019 年仍有一定增长。

● CMP 垫延续良好态势, 21 年高增长可期

随着国产化加速以及公司产品加速认证通过, 公司半导体抛光材料在国内存储芯片、逻辑芯片等龙头晶圆厂均获得订单。公司 2020 年抛光垫半导体材料业务进展较快, 实现营收 0.79 亿元, 同比增长超 5 倍。

公司 1 月 15 日公告拟投资 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。随着国产化加速及下游晶圆厂扩产, 预计公司半导体材料高增长可期。

● 重点建设扩展半导体抛光环节材料项目

前期公司已投产一期抛光垫项目 10 万片/年, 并规划二期项目 20 万片/年(21Q1 装机调试), 此次三期规划项目若顺利达产, 则总产能将达 80 万片/年, 理论带动年销售约 24 亿。公司清洗液项目具备产业化实施条件, 随着客户对高端清洗液的需求将不断提高, 公司实施 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。

● 国内抛光垫半导体材料龙头, 符合产业升级大趋势, 维持“买入”评级

随着半导体国产化产业升级需求, 国内 CMP 耗材替代加速, 鼎龙作为抛光垫国产龙头, 有较大成长空间。子公司商誉计提减值后将轻装上阵, 预计 21~22 年净利润为 4.21/4.94 亿元, 对应估值 51/44 倍, 维持“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	1,781	2,101	2,327
(+/-%)	-14.11%	55.00%	18.00%	10.75%
净利润(百万元)	34	-152	421	494
(+/-%)	-88.37%	--	-377.37%	17.16%
摊薄每股收益(元)	0.03	-0.16	0.45	0.53
EBIT Margin	18.00%	6.97%	15.63%	16.18%
净资产收益率(ROE)	0.90%	-4.18%	11.07%	12.24%
市盈率(PE)	665.05	(141.83)	51.13	43.64
EV/EBITDA	81.77	116.68	56.50	49.56
市净率(PB)	5.99	5.93	5.66	5.34

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)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	816	2478	2360	2180	营业收入	1149	1781	2101	2327
应收款项	435	674	795	880	营业成本	739	1173	1374	1510
存货净额	286	457	529	580	营业税金及附加	11	17	3	4
其他流动资产	97	151	178	197	销售费用	75	116	26	28
流动资产合计	2120	3850	3952	3928	管理费用	117	350	370	408
固定资产	493	301	375	444	财务费用	(14)	52	53	53
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	(347)	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	5731	5897	5932	营业利润	19	(251)	289	338
短期借款及交易性金融负债	5	1552	1535	1501	营业外净收支	11	116	(6)	(6)
应付款项	146	233	270	296	利润总额	31	(135)	283	332
其他流动负债	75	74	79	87	所得税费用	14	(63)	28	33
流动负债合计	225	1860	1884	1884	少数股东损益	(18)	80	(167)	(195)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	34	(152)	421	494
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	1951	1982	1985	净利润	34	(152)	421	494
少数股东权益	113	146	108	(87)	资产减值准备	145	(63)	17	22
股东权益	3785	3633	3806	4033	折旧摊销	74	77	88	98
负债和股东权益总计	4202	5731	5897	5932	公允价值变动损失	(170)	347	0	0
					财务费用	(14)	52	53	53
关键财务与估值指标					营运资本变动	397	(427)	(154)	(97)
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	(152)	96	(55)	(217)
每股收益	0.03	-0.16	0.45	0.53	经营活动现金流	328	(122)	317	300
每股红利	0.02	0.00	0.27	0.29	资本开支	(390)	(160)	(169)	(178)
每股净资产	3.86	3.89	4.08	4.32	其它投资现金流	(486)	395	0	0
ROIC	4%	2%	9%	9%	投资活动现金流	(876)	235	(169)	(179)
ROE	1%	-4%	11%	12%	权益性融资	38	0	0	0
毛利率	36%	34%	35%	35%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	18%	7%	16%	16%	支付股利、利息	(20)	0	(249)	(267)
EBITDA Margin	24%	11%	20%	20%	其它融资现金流	416	1548	(17)	(35)
收入增长	-14%	55%	18%	11%	融资活动现金流	413	1548	(266)	(301)
净利润增长率	-88%	--	-377%	17%	现金净变动	(136)	1661	(118)	(180)
资产负债率	10%	37%	35%	32%	货币资金的期初余额	952	816	2478	2360
息率	0.1%	0.0%	1.1%	1.2%	货币资金的期末余额	816	2478	2360	2180
P/E	665.0	-141.8	51.1	43.6	企业自由现金流	191	(443)	60	162
P/B	6.0	5.9	5.7	5.3	权益自由现金流	607	1091	(5)	80
EV/EBITDA	81.8	116.7	56.5	49.6					

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