

鼎龙股份 (300054.SZ)

CMP 扭亏转盈实现盈利，电子材料平台厂商正式起航

事件：公司公告 2020 年年报及 2021 年一季报预告。

2020 年：收入 18.2 亿元，同比增长 58.2%；归母净利润-1.60 亿元，同比下滑-569%；提出商誉减值 3.72 亿元后及其他影响 1.32 亿元后，公司盈利 3.44 亿元；2020 年光电半导体材料实现毛利率 24.6%。

21Q1：实现归母净利润 0.32-0.38 亿元，同比 122%-164%；实现扣非净利润 0.5-0.56 亿元，同比增长 1514%-1708%（21Q1 非经常性损益为-1800 万元，因子公司鼎汇微员工持股及股权转让影响，去年同期为 1130 万元收入）；鼎汇微（CMP 业务主体）实现 0.1-0.11 亿元净利润。

传统业务：公司 2020 年因为传统行业持续价格战，果断进行商誉减值 3.72 亿元；且公司多方面影响 1.32 亿元损失，合计约为 5.04 亿元负面影响。

CMP 抛光垫：全年实现 0.79 亿元；21Q1 公司 CMP 抛光业务实现扭亏转盈，净利润 1000-1100 万元，论证了 CMP 抛光垫业务的加速放量。此外公司技术持续突破，当前已经实现了先进制程的开发，客户已覆盖国内核心客户。产能方面二期建设完毕，三期逐步推进，有望在需求爆发之时乘风而上。

PI 浆料：当前黄色耐高温 PI 产品已取得多家客户 G6 生产线的全流程评价，2020 年底顺利取得客户的首批吨级订单，打破日韩垄断，且已有 1000t 年产能，将会为面板显示材料国产化进度做出巨大贡献；此外透明 PI 持续推进，整体 PI 材料将会成为继 CMP 后更大的成长动力。

清洗液：公司已确定集成电路用 CU-CMP 后清洗液和蚀刻后残留物去除液的产品布局，研发和产品已完成 CU PCMP 清洗液 DZ360 系列和 DZ380 系列产品开发，同时确定蚀刻后清洗液 DZP500 和 DZP700 产品配方，内部验证通过。产能方面当前已完成 300t/y，后续将扩大至 1000t/y；后续将在潜江产业园再建 1wt/y 年产能，加速中国半导体材料国产化的进度。

横向拓展新材料，打造平台型材料企业。公司除了 CMP 抛光垫及 PI 业务之外，同时也积极开拓投入其他半导体及电子新材料，用以实现中国电子新材料国产替代的时代性重任。当前公司已经完成了 CMP 业务的扭亏转盈，快速突破，我们认为公司将会在不久的将来实现 PI 的突破，以及其他材料的国产化，帮助鼎龙股份平台型新材料厂商的加速启动。

盈利预测与投资建议：随着公司不断的在 CMP 抛光垫产品上的突破，对于下游客户、及下游客户产品的验证通过，我们认为公司 2021 年 CMP 业务将会启动放量；此外公司也积极布局显示材料领域，并且在传统业务上不断整合增加市场竞争力及整合行业，因此我们预计公司在 2021/2022/2023 年总营收将分别实现 21.0/24.0/29.0 亿元，归母净利润 2.98/3.85/5.01 亿元，对应当前市盈率 50.6/39.2/30.1x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期。

| 财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 1,149 | 1,817 | 2,100 | 2,400 | 2,900 |
| 增长率 yoy (%) | -14.1 | 58.2 | 15.6 | 14.3 | 20.8 |
| 归母净利润 (百万元) | 34 | -160 | 298 | 385 | 501 |
| 增长率 yoy (%) | -88.4 | -568.8 | 286.5 | 29.2 | 30.1 |
| EPS 最新摊薄 (元/股) | 0.04 | -0.17 | 0.32 | 0.41 | 0.54 |
| 净资产收益率 (%) | 0.4 | -3.5 | 5.7 | 6.5 | 7.4 |
| P/E (倍) | 442.8 | -94.5 | 50.6 | 39.2 | 30.1 |
| P/B (倍) | 4.0 | 4.3 | 4.0 | 3.6 | 3.2 |

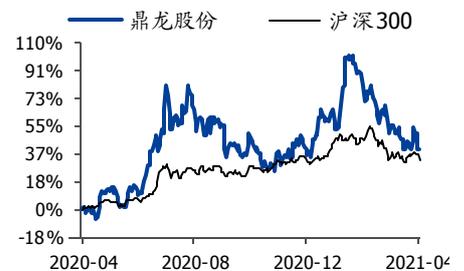
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 09 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

| | |
|----------------|-----------|
| 行业 | 化学制品 |
| 前次评级 | 买入 |
| 04 月 09 日收盘价 | 16.18 |
| 总市值(百万元) | 15,096.30 |
| 总股本(百万股) | 933.02 |
| 其中自由流通股(%) | 73.64 |
| 30 日日均成交量(百万股) | 8.91 |

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

相关研究

- 《鼎龙股份 (300054.SZ)：多线布局半导体耗材，扩产再助高增长》2021-01-18
- 《鼎龙股份 (300054.SZ)：管理层加码增持，CMP 国产化进度全面升级》2020-11-27
- 《鼎龙股份 (300054.SZ)：CMP 加速前进，打印复印耗材行业持续整合》2020-10-28



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 2120 | 2400 | 2446 | 2757 | 2929 |
| 现金 | 816 | 1086 | 1112 | 1168 | 1124 |
| 应收票据及应收账款 | 398 | 486 | 535 | 632 | 778 |
| 其他应收款 | 37 | 51 | 51 | 65 | 75 |
| 预付账款 | 40 | 72 | 58 | 91 | 89 |
| 存货 | 286 | 401 | 387 | 498 | 559 |
| 其他流动资产 | 543 | 304 | 304 | 304 | 304 |
| 非流动资产 | 2082 | 2050 | 2136 | 2204 | 2354 |
| 长期投资 | 263 | 272 | 298 | 328 | 358 |
| 固定资产 | 447 | 587 | 640 | 684 | 786 |
| 无形资产 | 294 | 380 | 404 | 415 | 431 |
| 其他非流动资产 | 1078 | 810 | 793 | 778 | 779 |
| 资产总计 | 4202 | 4450 | 4582 | 4962 | 5283 |
| 流动负债 | 225 | 492 | 429 | 558 | 570 |
| 短期借款 | 5 | 70 | 70 | 70 | 92 |
| 应付票据及应付账款 | 146 | 183 | 194 | 229 | 277 |
| 其他流动负债 | 75 | 239 | 165 | 259 | 201 |
| 非流动负债 | 78 | 229 | 229 | 229 | 229 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 78 | 229 | 229 | 229 | 229 |
| 负债合计 | 303 | 721 | 659 | 787 | 799 |
| 少数股东权益 | 113 | 180 | 105 | -11 | -181 |
| 股本 | 981 | 933 | 933 | 933 | 933 |
| 资本公积 | 1877 | 1554 | 1554 | 1554 | 1554 |
| 留存收益 | 1232 | 1054 | 1249 | 1478 | 1753 |
| 归属母公司股东权益 | 3785 | 3549 | 3819 | 4185 | 4665 |
| 负债和股东权益 | 4202 | 4450 | 4582 | 4962 | 5283 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 198 | 389 | 204 | 231 | 216 |
| 净利润 | 16 | -131 | 223 | 270 | 330 |
| 折旧摊销 | 82 | 107 | 106 | 122 | 135 |
| 财务费用 | -14 | 25 | 13 | 18 | 29 |
| 投资损失 | -65 | -33 | -54 | -49 | -50 |
| 营运资金变动 | -3 | 58 | -82 | -127 | -225 |
| 其他经营现金流 | 181 | 363 | -2 | -2 | -2 |
| 投资活动现金流 | -250 | -196 | -136 | -139 | -232 |
| 资本支出 | 206 | 207 | 61 | 39 | 119 |
| 长期投资 | -54 | 148 | -26 | -29 | -31 |
| 其他投资现金流 | -98 | 159 | -101 | -129 | -144 |
| 筹资活动现金流 | -89 | 51 | -41 | -37 | -50 |
| 短期借款 | 5 | 65 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 21 | -48 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 163 | -322 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -278 | 357 | -41 | -37 | -50 |
| 现金净增加额 | -137 | 236 | 26 | 55 | -65 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1149 | 1817 | 2100 | 2400 | 2900 |
| 营业成本 | 739 | 1221 | 1401 | 1573 | 1880 |
| 营业税金及附加 | 11 | 12 | 20 | 22 | 25 |
| 营业费用 | 75 | 107 | 126 | 147 | 174 |
| 管理费用 | 117 | 222 | 210 | 240 | 290 |
| 研发费用 | 118 | 165 | 205 | 234 | 283 |
| 财务费用 | -14 | 25 | 13 | 18 | 29 |
| 资产减值损失 | -164 | -378 | 21 | 24 | 29 |
| 其他收益 | 39 | 60 | 49 | 55 | 52 |
| 公允价值变动收益 | 6 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| 投资净收益 | 65 | 33 | 54 | 49 | 50 |
| 资产处置收益 | -0 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 19 | -216 | 209 | 248 | 295 |
| 营业外收入 | 15 | 126 | 39 | 45 | 56 |
| 营业外支出 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 利润总额 | 31 | -92 | 246 | 291 | 349 |
| 所得税 | 14 | 39 | 24 | 22 | 18 |
| 净利润 | 16 | -131 | 223 | 270 | 330 |
| 少数股东损益 | -18 | 29 | -76 | -116 | -171 |
| 归属母公司净利润 | 34 | -160 | 298 | 385 | 501 |
| EBITDA | 89 | -13 | 323 | 383 | 454 |
| EPS (元) | 0.04 | -0.17 | 0.32 | 0.41 | 0.54 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | -14.1 | 58.2 | 15.6 | 14.3 | 20.8 |
| 营业利润(%) | -94.0 | -1215.4 | 197.0 | 18.5 | 18.9 |
| 归属于母公司净利润(%) | -88.4 | -568.8 | 286.5 | 29.2 | 30.1 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 35.7 | 32.8 | 33.3 | 34.5 | 35.2 |
| 净利率(%) | 3.0 | -8.8 | 14.2 | 16.0 | 17.3 |
| ROE(%) | 0.4 | -3.5 | 5.7 | 6.5 | 7.4 |
| ROIC(%) | 0.1 | -4.5 | 4.8 | 5.4 | 6.1 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 7.2 | 16.2 | 14.4 | 15.9 | 15.1 |
| 净负债比率(%) | -19.6 | -22.4 | -21.9 | -21.9 | -18.9 |
| 流动比率 | 9.4 | 4.9 | 5.7 | 4.9 | 5.1 |
| 速动比率 | 7.7 | 3.8 | 4.5 | 3.8 | 3.9 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| 应收账款周转率 | 2.9 | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 4.1 |
| 应付账款周转率 | 5.9 | 7.4 | 7.4 | 7.4 | 7.4 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.04 | -0.17 | 0.32 | 0.41 | 0.54 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.21 | 0.42 | 0.22 | 0.25 | 0.23 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.06 | 3.80 | 4.09 | 4.49 | 5.00 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 442.8 | -94.5 | 50.6 | 39.2 | 30.1 |
| P/B | 4.0 | 4.3 | 4.0 | 3.6 | 3.2 |
| EV/EBITDA | 157.2 | -1091.6 | 43.6 | 36.4 | 30.4 |

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 09 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | 行业评级 | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com