

**证券研究报告—动态报告**

基础化工

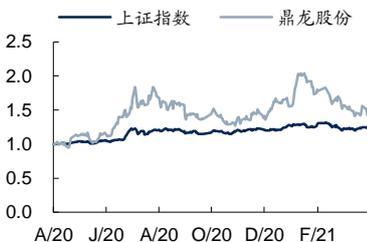
化学新材料 II

**鼎龙股份(300054)**
**买入**

2020 年年报

(维持评级)

2021 年 04 月 11 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)	15,096/11,116
上证综指/深圳成指	3,451/13,813
12个月最高/最低(元)	24.77/10.31

**相关研究报告:**

《鼎龙股份-300054-2020年业绩预告:商誉计提等导致业绩低于预期,半导体材料进展加速》——2021-01-25

《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

**证券分析师: 许亮**

电话: 0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

**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**

## 轻装上阵, 抛光垫迎来收获期

**● 2020 年归母净利润-1.60 亿元, 处于预告中值**

公司全年营收 18.17 亿元, 同比增长 58%, 归母净利润-1.60 亿元, 同比由盈转亏。其中 20Q4 实现营收 5.63 亿元, 环比增长 27%, 归母净利润-4.00 亿元, 由盈转亏。

公司年度利润亏损, 主要系子公司珠海名图、深圳超俊计提商誉减值-3.72 亿元, 股权激励费用影响约-0.68 亿元, 汇兑损失-0.27 亿元, 光电半导体新材料相关新业务影响约-0.42 亿元。扣除上述影响, 公司原主业利润约 2.36 亿元, 仍有一定增长。

**● CMP 垫延续良好态势, 存储大厂扩产加速, 21 年高增长可期**

分产品, 抛光垫实现营收 0.79 亿元, 同比增长超 5 倍, 毛利率 24.55%。CMP 抛光垫全面进入国内所有主流晶圆厂供应链体系, 28nm 产品通过验证并获得订单; 14nm 及以下新产品验证进展顺利。随着国内存储大厂扩产, 公司 CMP 产品将在 2021 年底获得新突破。

打印复印通用耗材实现营收 17.09 亿元, 同比增长 53%, 毛利率 33.23%。公司紧抓宅经济机遇, 继续扩大墨盒市占率。

**● 重点建设扩展半导体抛光环节材料项目**

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), 目标抛光垫年产能新增 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存储及逻辑晶圆厂扩产加速, 预计公司半导体材料高增长可期。

**● 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 3.77/4.48 亿元, 对应估值 40/34 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;

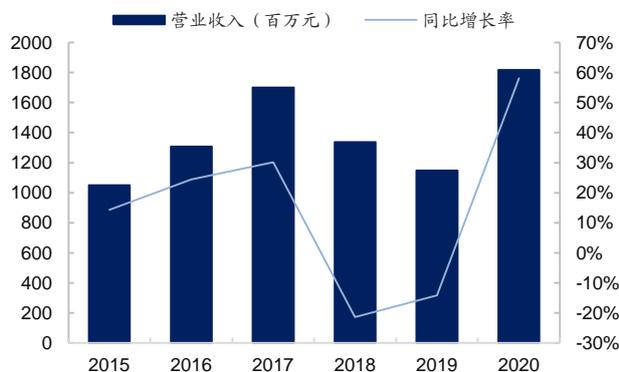
**盈利预测和财务指标**

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,817	2,144	2,594	2,983
(+/-%)	58.15%	18.00%	21.00%	15.00%
净利润(百万元)	-160	377	448	526
(+/-%)	-568.82%	-335.80%	18.81%	17.44%
摊薄每股收益(元)	-0.17	0.40	0.48	0.56
EBIT Margin	14.03%	15.42%	16.04%	16.61%
净资产收益率(ROE)	-4.50%	10.18%	11.45%	12.67%
市盈率(PE)	(94.46)	40.06	33.72	28.71
EV/EBITDA	44.63	38.27	31.45	27.08
市净率(PB)	4.25	4.08	3.86	3.64

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

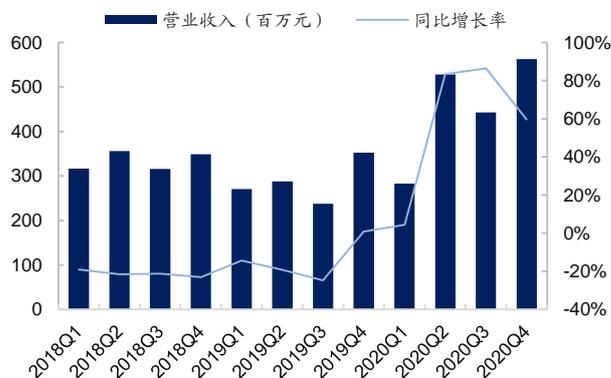
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



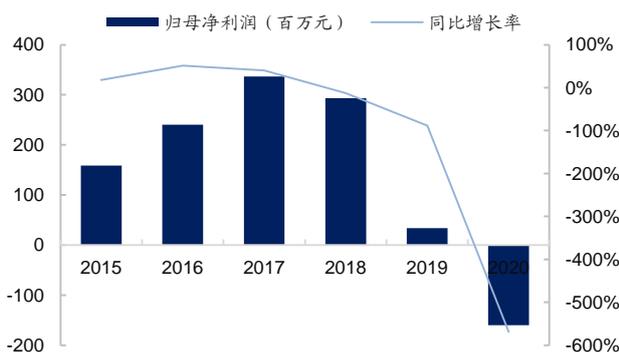
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营业收入及增速



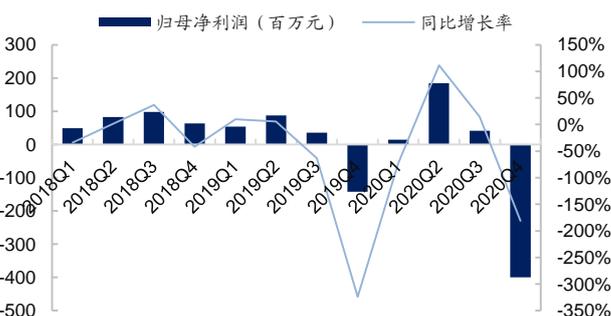
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司净利润及增速



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度净利润及增速



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率和净利率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司单季度毛利率和净利率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

**表 1：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	1086	2321	2109	1995	营业收入	1817	2144	2594	2983
应收款项	537	811	981	1128	营业成本	1221	1402	1684	1921
存货净额	401	530	639	732	营业税金及附加	12	3	4	5
其他流动资产	131	182	220	253	销售费用	107	26	32	36
<b>流动资产合计</b>	<b>2400</b>	<b>3934</b>	<b>4040</b>	<b>4198</b>	管理费用	222	382	459	525
固定资产	684	698	741	768	财务费用	25	26	53	53
无形资产及其他	378	363	348	332	投资收益	33	14	14	14
投资性房地产	715	715	715	715	资产减值及公允价值变动	381	0	0	(15)
长期股权投资	272	273	273	274	其他收入	(861)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4450</b>	<b>5983</b>	<b>6116</b>	<b>6287</b>	营业利润	(216)	318	377	442
短期借款及交易性金融负债	70	1535	1501	1501	营业外净收支	124	(6)	(6)	(6)
应付款项	183	270	326	373	<b>利润总额</b>	<b>(92)</b>	<b>312</b>	<b>371</b>	<b>436</b>
其他流动负债	239	80	96	110	所得税费用	39	31	37	44
<b>流动负债合计</b>	<b>492</b>	<b>1885</b>	<b>1923</b>	<b>1984</b>	少数股东损益	29	(96)	(114)	(134)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(160)</b>	<b>377</b>	<b>448</b>	<b>526</b>
其他长期负债	229	236	240	241					
<b>长期负债合计</b>	<b>229</b>	<b>236</b>	<b>240</b>	<b>241</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>721</b>	<b>2121</b>	<b>2162</b>	<b>2225</b>	净利润	(160)	377	448	526
少数股东权益	180	159	45	(89)	资产减值准备	214	51	18	14
股东权益	3549	3703	3909	4151	折旧摊销	99	119	133	144
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4450</b>	<b>5983</b>	<b>6116</b>	<b>6287</b>	公允价值变动损失	(381)	0	0	15
					财务费用	25	26	53	53
关键财务与估值指标					营运资本变动	669	(468)	(224)	(196)
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	(182)	(72)	(132)	(148)
每股收益	-0.17	0.40	0.48	0.56	<b>经营活动现金流</b>	<b>260</b>	<b>7</b>	<b>243</b>	<b>355</b>
每股红利	0.02	0.24	0.26	0.30	资本开支	(856)	(169)	(178)	(185)
每股净资产	3.80	3.97	4.19	4.45	其它投资现金流	241	155	0	0
ROIC	13%	9%	10%	11%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(625)</b>	<b>(15)</b>	<b>(179)</b>	<b>(185)</b>
ROE	-5%	10%	11%	13%	权益性融资	25	0	0	0
毛利率	33%	35%	35%	36%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	14%	15%	16%	17%	支付股利、利息	(18)	(222)	(242)	(284)
EBITDA Margin	20%	21%	21%	21%	其它融资现金流	647	1465	(35)	0
收入增长	58%	18%	21%	15%	<b>融资活动现金流</b>	<b>635</b>	<b>1243</b>	<b>(276)</b>	<b>(284)</b>
净利润增长率	-569%	-336%	19%	17%	<b>现金净变动</b>	<b>270</b>	<b>1235</b>	<b>(212)</b>	<b>(114)</b>
资产负债率	20%	38%	36%	34%	货币资金的期初余额	816	1086	2321	2109
息率	0.1%	1.5%	1.6%	1.9%	货币资金的期末余额	1086	2321	2109	1995
P/E	-94.5	40.1	33.7	28.7	企业自由现金流	277	(220)	105	210
P/B	4.3	4.1	3.9	3.6	权益自由现金流	924	1222	23	162
EV/EBITDA	44.6	38.3	31.5	27.1					

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