

鼎龙股份 (300054.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 16.18 元

市场数据 (人民币)

总股本 (亿股)	9.33
已上市流通 A 股 (亿股)	6.87
总市值 (亿元)	150.96
年内股价最高最低 (元)	23.44/10.85
沪深 300 指数	5035
创业板指	2783

相关报告

1. 《CMP 抛光垫放量, 光电半导体材料版图开启-鼎龙股份深度》, 2021.2.18

赵晋

分析师 SAC 执业编号: S1130520080004
zhaojin1@gjzq.com.cn

抛光垫业务一季度扭亏为盈, 全年高增长可期

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,149	1,817	2,363	2,988	3,383
营业收入增长率	-14.11%	58.15%	30.05%	26.47%	13.20%
归母净利润 (百万元)	34	-160	302	426	544
归母净利润增长率	-88.37%	-568.82%	N/A	40.99%	27.64%
摊薄每股收益 (元)	0.035	-0.171	0.324	0.457	0.583
每股经营性现金流净额	-0.16	-0.39	0.01	0.19	0.40
净资产收益率	0.90%	-4.50%	7.85%	10.07%	11.62%
市盈率 (倍)	285.02	-110.39	49.95	35.43	27.76
市净率 (倍)	2.57	4.97	3.92	3.57	3.22

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司于 4 月 10 日发布 2020 年年报和一季报预告, 2020 年实现营收 18.2 亿元, 同比增长 58.2%; 归母净利润-1.60 亿元, 同比下滑-569%, 其中提出商誉减值 3.72 亿元。
- 2021Q1 公司预计实现营收 5-5.2 亿元, 同比增长 77%-84% (新增珠海天路纳入合并报表)。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% (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)。

简评

■ CMP (化学机械抛光) 抛光垫业务 2021 年一季度扭亏为盈

- CMP 抛光垫受益存储大厂扩产加速, 2021 年高增长可期, 一季度规模效应显现该业务已扭亏为盈。2020 年抛光垫实现营收 0.79 亿元, 同比增长超 5 倍, 毛利率 24.55%。2021Q1 公司抛光垫业务扭亏, 净利润 1000-1100 万元, CMP 抛光垫业务的加速放量, 逐步体现出规模效应。公司 CMP 抛光垫进入国内主流晶圆厂供应链体系, 产品型号覆盖率接近 100%, 且产品的市场占有率在不断提高。28nm 全系列产品通过验证并获得订单; 14nm 及以下新产品验证进展顺利, 预计 2021 年底会有突破。
- 公司 1 月 15 日公告拟投资 5.7 亿元建设半导体材料产业园, 其中投资 1.7 亿元建设集成电路 CMP 抛光垫三期项目, 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。
- PI 浆料: 当前黄色 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, 已有 1000t 年产能。

■ 通用耗材 2020 年营收 17 亿元, 同比增长 53%, 墨盒市占率持续扩大。

- 上游核心耗材: 公司彩粉、芯片、显影辊均持续呈现稳健增长态势, 同比增速 13%/48%/62%。聚酯碳粉上市、芯片新品布局不断完善, 有望带来业务的新增长; 彩粉及显影辊总产能规模再上新台阶。
- 下游墨盒与硒鼓: 墨盒市占率持续提升, 再生墨盒净利润同比增长 22%。硒鼓终端市场产能过剩、竞争逐年加剧影响, 硒鼓产品的市场单价逐年下滑, 产品毛利率逐年显著收窄。

盈利预测及投资建议

- 看好抛光垫材料和 PI 浆料等新材料业务未来的业绩成长性, 也有望带动公司从化工材料向半导体材料企业的估值切换。预计 2021-2023 年实现归母净利润 3.0/4.3/5.4 亿元, 对应 PE 为 50/35/28, 维持“买入”评级。

风险提示

- 新材料业务市场化进度不达预期; 汇率波动; 打印耗材行业竞争加剧。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,338	1,149	1,817	2,363	2,988	3,383	货币资金	952	816	1,086	879	1,023	1,274
增长率	-14.1%	58.2%	30.1%	26.5%	13.2%		应收款项	426	441	537	785	987	1,115
主营业务成本	-818	-739	-1,221	-1,592	-1,955	-2,151	存货	211	286	401	456	530	582
%销售收入	61.1%	64.3%	67.2%	67.4%	65.4%	63.6%	其他流动资产	495	577	376	408	417	418
毛利	520	410	595	770	1,034	1,232	流动资产	2,084	2,120	2,400	2,528	2,957	3,388
%销售收入	38.9%	35.7%	32.8%	32.6%	34.6%	36.4%	%总资产	52.6%	50.4%	53.9%	52.8%	55.6%	57.9%
营业税金及附加	-14	-11	-12	-15	-18	-20	长期投资	265	272	318	318	318	318
%销售收入	1.1%	1.0%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	固定资产	466	493	684	752	786	807
销售费用	-73	-75	-107	-142	-164	-169	%总资产	11.8%	11.7%	15.4%	15.7%	14.8%	13.8%
%销售收入	5.5%	6.5%	5.9%	6.0%	5.5%	5.0%	无形资产	1,129	1,218	982	1,116	1,192	1,267
管理费用	-94	-117	-222	-272	-314	-338	非流动资产	1,876	2,082	2,050	2,256	2,366	2,462
%销售收入	7.1%	10.2%	12.2%	11.5%	10.5%	10.0%	%总资产	47.4%	49.6%	46.1%	47.2%	44.4%	42.1%
研发费用	-107	-118	-165	-213	-269	-304	资产总计	3,961	4,202	4,450	4,784	5,323	5,850
%销售收入	8.0%	10.3%	9.1%	9.0%	9.0%	9.0%	短期借款	0	5	70	97	136	139
息税前利润 (EBIT)	231	89	90	129	269	400	应付款项	121	162	301	329	392	413
%销售收入	17.3%	7.7%	5.0%	5.5%	9.0%	11.8%	其他流动负债	64	59	121	221	268	310
财务费用	33	14	-25	-3	6	8	流动负债	185	225	492	646	796	862
%销售收入	-2.5%	-1.2%	1.4%	0.1%	-0.2%	-0.2%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-19	193	376	-9	-11	-6	其他长期负债	50	78	229	96	96	96
公允价值变动收益	0	6	3	0	0	0	负债	235	303	721	742	892	958
投资收益	44	65	33	60	60	60	普通股股东权益	3,689	3,785	3,549	3,851	4,230	4,681
%税前利润	13.7%	212.3%	-35.9%	16.3%	11.7%	9.2%	其中：股本	960	981	933	933	933	933
营业利润	323	19	-216	237	383	522	未分配利润	1,104	1,084	888	1,190	1,570	2,020
营业利润率	24.2%	1.7%	n.a	10.0%	12.8%	15.4%	少数股东权益	37	113	180	190	200	210
营业外收支	0	11	124	130	130	130	负债股东权益合计	3,961	4,202	4,450	4,784	5,323	5,850
税前利润	323	31	-92	367	513	652	比率分析						
利润率	24.2%	2.7%	n.a	15.5%	17.2%	19.3%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-52	-14	-39	-55	-77	-98	每股指标						
所得税率	16.1%	46.6%	n.a	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.305	0.035	-0.171	0.324	0.457	0.583
净利润	271	16	-131	312	436	554	每股净资产	3.842	3.857	3.803	4.127	4.534	5.017
少数股东损益	-22	-18	29	10	10	10	每股经营现金净流	0.310	-0.163	-0.392	0.011	0.193	0.396
归属于母公司的净利润	293	34	-160	302	426	544	每股股利	0.100	0.010	0.020	0.000	0.050	0.100
净利率	21.9%	3.0%	n.a	12.8%	14.3%	16.1%	回报率						
							净资产收益率	7.95%	0.90%	-4.50%	7.85%	10.07%	11.62%
							总资产收益率	7.40%	0.81%	-3.59%	6.32%	8.01%	9.30%
							投入资本收益率	5.17%	1.21%	3.35%	2.62%	4.95%	6.69%
							增长率						
							主营业务收入增长率	-21.33%	-14.11%	58.15%	30.05%	26.47%	13.20%
							EBIT增长率	-37.29%	-61.52%	1.62%	42.53%	108.49%	48.77%
							净利润增长率	-12.85%	-88.37%	-568.82%	N/A	40.99%	27.64%
							总资产增长率	1.22%	6.09%	5.91%	7.49%	11.27%	9.90%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	102.0	122.5	88.4	100.0	100.0	100.0
							存货周转天数	104.3	122.7	102.6	105.0	100.0	100.0
							应付账款周转天数	52.2	61.7	49.1	55.0	53.0	50.0
							固定资产周转天数	112.8	142.0	117.9	93.3	74.3	64.7
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-25.56%	-33.27%	-33.82%	-25.43%	-25.55%	-28.20%
							EBIT利息保障倍数	-7.0	-6.5	3.7	46.7	-46.5	-49.3
							资产负债率	5.94%	7.21%	16.20%	15.51%	16.76%	16.38%

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402