

# 鼎龙股份 (300054.SZ)

## CMP Pad 单月销量破万，电子材料平台格局清晰成长明确

公司官宣 7 月单月 CMP 抛光垫销售数量达到 10544 片，其中 12 寸先进制程占比超过 80%，一跃成为应用主流。更为重要的是，抛光垫的关键原材料也已实现自主研发与稳定自给生产。从基础制程到先进制程的产品覆盖率接近 100%，且已全面覆盖至国内所有主流核心的国产晶圆厂客户，且成为国内唯一一家拥有独立自主知识产权和全制程产研能力的厂商。

**CMP 抛光垫竞争格局类龙头垄断，鼎龙有望成为中国区域性龙头。** CMP 抛光垫由于产品特性原因，全球仅陶氏就占据了绝对垄断地位（市占率 >75%），在当前国产替代的格局中，我们认为可以看到中国复制并增强全球类龙头垄断的竞争格局。而当前 CMP PAD 鼎龙作为进度最快的厂商，先发优势以奠定，客户进展飞速，出货量持续环比提高，高净利率，有望成为龙头者，占据绝对市场规模。

**PI 浆料：第二成长曲线，市场空间巨大，国产厂商鼎龙遥遥领先。** PI 浆料作为 OLED 的基材，经过我们测算中国 OLED 现有及规划产能对应的 YPI 需求就需要约 4000 吨，全球 1.4w 吨，市场空间巨大。且海外供应商稀少，国内除了鼎龙近乎无有规模的量产厂商。当前已有 1k 吨/年产能，且已获得客户吨级订单。

**其他：1) CMP 相关：**在 CMP 抛光垫产品取得良好成果后，围绕着 CMP 环节的相关材料，公司在 CMP 清洗液方面已有所突破，未来公司将会持续进行 CMP 环节不同新产品及其核心原材料的研发，拥有半导体全局平坦化材料配套供应的能力，逐步向 CMP 全耗材解决方案厂商进军。

**2) PI 相关：**除了 YPI 以外，公司 PSPI 也处于突破阶段，正在中试中；且在面板环节的新型材料均处于研发阶段，有望成为面板材料平台厂商。

**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，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	-286.6	29.2	30.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.04	-0.17	0.32	0.41	0.53
净资产收益率 (%)	0.4	-3.5	5.7	6.5	7.4
P/E (倍)	631.0	-134.6	72.1	55.8	42.9
P/B (倍)	5.7	6.1	5.6	5.1	4.6

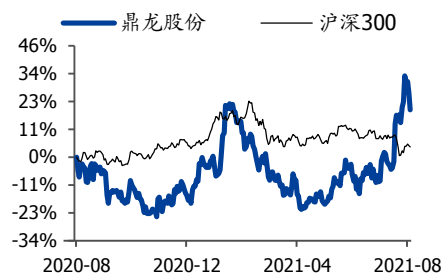
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 6 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
8月6日收盘价(元)	22.91
总市值(百万元)	21,512.75
总股本(百万股)	939.01
其中自由流通股(%)	76.22
30日日均成交量(百万股)	37.98

#### 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)：传统业务底部反转，电子材料加速成长》2021-04-21
- 《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》2021-04-11
- 《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



**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2120	2400	2452	2763	2929	<b>营业收入</b>	1149	1817	2100	2400	2900
现金	816	1086	1118	1174	1124	营业成本	739	1221	1401	1573	1880
应收票据及应收账款	398	486	535	632	778	营业税金及附加	11	12	20	22	25
其他应收款	37	51	51	65	75	营业费用	75	107	126	147	174
预付账款	40	72	58	91	89	管理费用	117	222	210	240	290
存货	286	401	387	498	559	研发费用	118	165	205	234	283
其他流动资产	543	304	304	304	304	财务费用	-14	25	13	18	28
<b>非流动资产</b>	2082	2050	2136	2204	2354	资产减值损失	-164	-378	21	24	29
长期投资	263	272	298	328	358	其他收益	39	60	49	55	52
固定资产	447	587	640	684	786	公允价值变动收益	6	3	2	2	2
无形资产	294	380	404	415	431	投资净收益	65	33	54	49	50
其他非流动资产	1078	810	793	778	779	资产处置收益	0	-2	0	0	0
<b>资产总计</b>	4202	4450	4589	4968	5283	<b>营业利润</b>	19	-216	209	248	295
<b>流动负债</b>	225	492	429	558	563	营业外收入	15	126	39	45	56
短期借款	5	70	70	70	86	营业外支出	3	2	2	2	2
应付票据及应付账款	146	183	194	229	277	<b>利润总额</b>	31	-92	246	291	349
其他流动负债	75	239	165	259	201	所得税	14	39	24	22	18
<b>非流动负债</b>	78	229	229	229	229	<b>净利润</b>	16	-131	223	270	331
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-18	29	-76	-116	-171
其他非流动负债	78	229	229	229	229	<b>归属母公司净利润</b>	34	-160	298	385	501
<b>负债合计</b>	303	721	659	787	793	EBITDA	89	-13	323	383	454
少数股东权益	113	180	105	-11	-182	EPS (元)	0.04	-0.17	0.32	0.41	0.53
股本	981	933	939	939	939						
资本公积	1877	1554	1554	1554	1554						
留存收益	1232	1054	1249	1479	1753						
归属母公司股东权益	3785	3549	3825	4192	4672						
<b>负债和股东权益</b>	4202	4450	4589	4968	5283						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	198	389	204	231	216
净利润	16	-131	223	270	331
折旧摊销	82	107	106	122	135
财务费用	-14	25	13	18	28
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
<b>投资活动现金流</b>	-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	-130	-144
<b>筹资活动现金流</b>	-89	51	-35	-37	-49
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	6	0	0
资本公积增加	163	-322	0	0	0
其他筹资现金流	-278	357	-41	-37	-49
<b>现金净增加额</b>	-137	236	32	55	-65

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
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	19.0
归属于母公司净利润(%)	-88.4	-568.8	-286.6	29.2	30.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.7	32.8	33.3	34.5	35.2
净利率(%)	3.0	-8.8	14.2	16.1	17.3
ROE(%)	0.4	-3.5	5.7	6.5	7.4
ROIC(%)	0.1	-4.5	4.8	5.4	6.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	7.2	16.2	14.4	15.8	15.0
净负债比率(%)	-19.6	-22.4	-22.1	-22.1	-19.1
流动比率	9.4	4.9	5.7	5.0	5.2
速动比率	7.7	3.8	4.5	3.8	3.9
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.04	-0.17	0.32	0.41	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.41	0.22	0.25	0.23
每股净资产(最新摊薄)	4.03	3.78	4.07	4.46	4.97
<b>估值比率</b>					
P/E	631.0	-134.6	72.1	55.8	42.9
P/B	5.7	6.1	5.6	5.1	4.6
EV/EBITDA	229.5	-1584.9	63.4	53.1	44.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 6 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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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：021-38124100

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