

**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**

2021 年中报

(维持评级)

2021 年 08 月 19 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)	939/716
总市值/流通(百万元)	20,790/15,847
上证综指/深圳成指	3,485/14,454
12个月最高/最低(元)	26.91/14.30

**相关研究报告:**

《鼎龙股份-300054-2021年1季报:抛光垫盈利水平超预期》——2021-04-22  
 《鼎龙股份-300054-2020年年报:轻装上阵,抛光垫迎来收获期》——2021-04-11  
 《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龙微电子引进员工持股,业务快速增长可期》——2020-11-26

**证券分析师: 胡剑**

E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080001

**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

**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

**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**

## 抛光垫迎来收获期

**● 21H1 扣非归母净利润同比增长 49%, 符合市场预期**

公司 21H1 实现营收 10.96 亿元, 同比增长 35%; 归母净利润 0.91 亿元, 同比下降 54%; 扣非归母净利润 0.95 亿元, 同比增长 49%。归母净利润同比下降主要系非经常性收益有所下降, 扣非净利润增长预计主要来自 CMP 抛光垫盈利增加。

21Q2 实现营收 5.76 亿元, 环比增长 11%; 归母净利润 0.54 亿元, 环比增长 44%; 扣非归母净利润 0.43 亿元, 环比下降 19%。2 季度扣非净利润下降, 预计主要由于打印耗材业务盈利有所下降。

**● CMP 抛光垫出货大幅增长, 21H1 净利率达到 29%, 超出市场预期**

CMP 抛光垫增长成效显著, 21H1 CMP 抛光垫营收 1.04 亿元(Q2 0.64 亿元, Q1 0.40 亿元), 21Q2 销量及收入环比增幅均超过 50%, 净利润 0.30 亿元。测算毛利率超 59%, 同比提升约 47pct, 净利率达 29%。CMP 抛光垫 7 月份单月销量首次突破一万片, 且其中 12 寸产品占比超过 80%。打印复印通用耗材业务 21H1 实现营收 9.79 亿元, 同比增长 27.27%; 毛利率 30.56%, 同比下降 1.29pct。

**● 抛光垫迎来收获期, 清洗液、柔性显示材料等蓄势待发**

公司抛光垫业务迎来收获期, 公告显示公司产品已在多个重要客户端稳步放量, 并成为部分客户的第一供应商。目前武汉本部年产 20 万片 CMP 抛光垫二期扩建工程项目继续有序推进, 达产后将进一步提升盈利能力。同时公司布局清洗液、柔性显示材料等项目均稳步推进, 部分产品获得突破, 也将成为公司未来重要增长点。

**● 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 3.03/3.91 亿元, 对应估值 69/53 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;

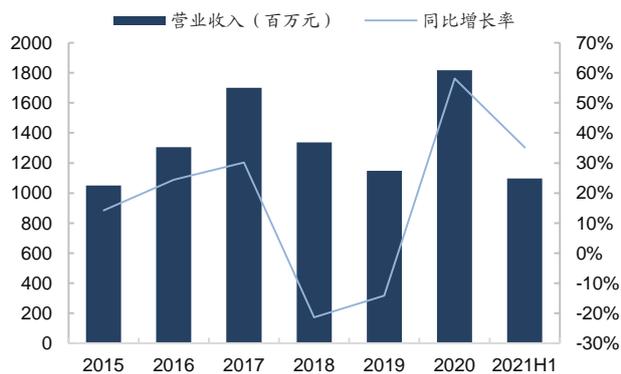
**盈利预测和财务指标**

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,817	2,326	2,884	3,489
(+/-%)	58.15%	28.00%	24.00%	21.00%
净利润(百万元)	-160	303	391	520
(+/-%)	-568.82%	-289.88%	28.81%	33.03%
摊薄每股收益(元)	-0.17	0.32	0.42	0.55
EBIT Margin	14.03%	11.21%	12.63%	13.52%
净资产收益率(ROE)	-4.50%	8.26%	10.15%	12.71%
市盈率(PE)	(129.25)	68.50	53.18	39.98
EV/EBITDA	60.32	60.65	46.60	37.52
市净率(PB)	5.82	5.66	5.40	5.08

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

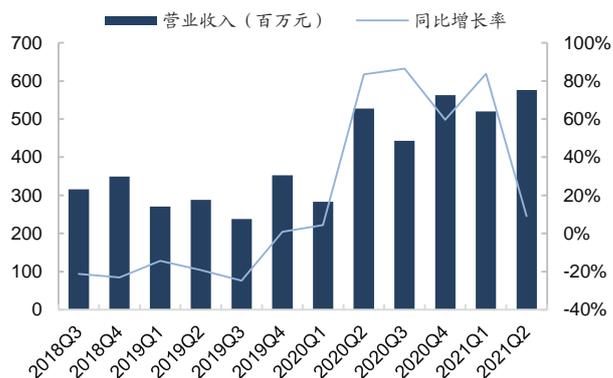
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1：公司营业收入及增速



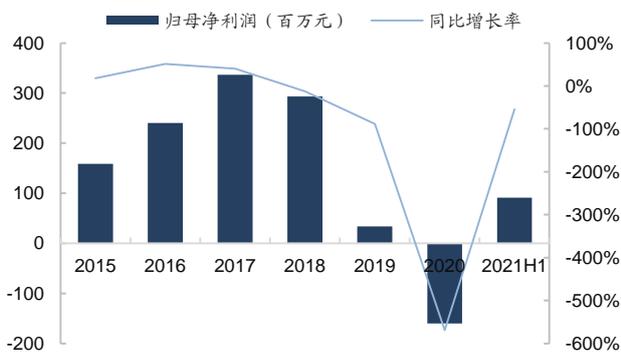
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营业收入及增速



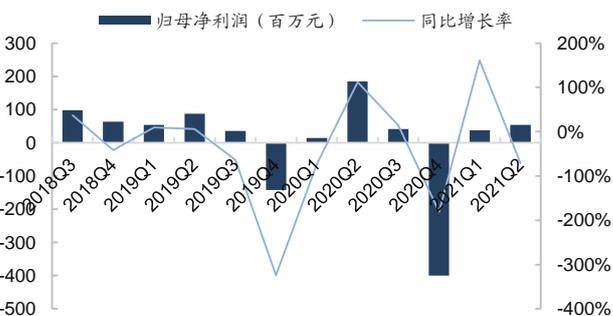
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：公司净利润及增速



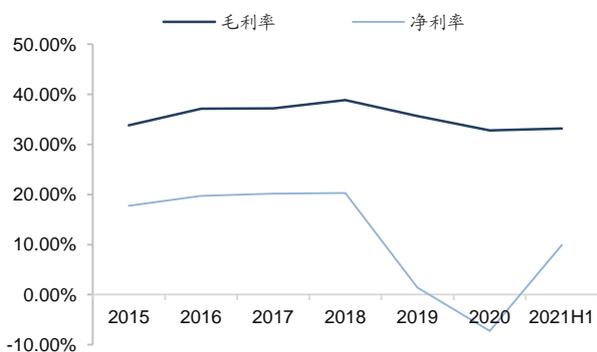
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度净利润及增速



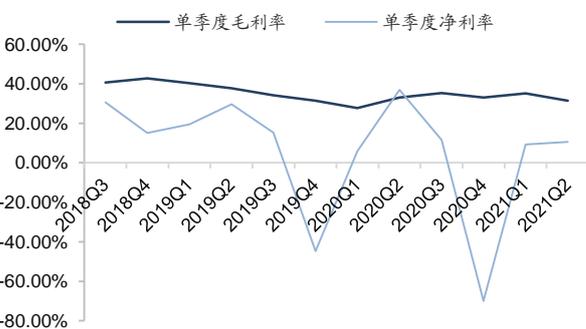
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率和净利率



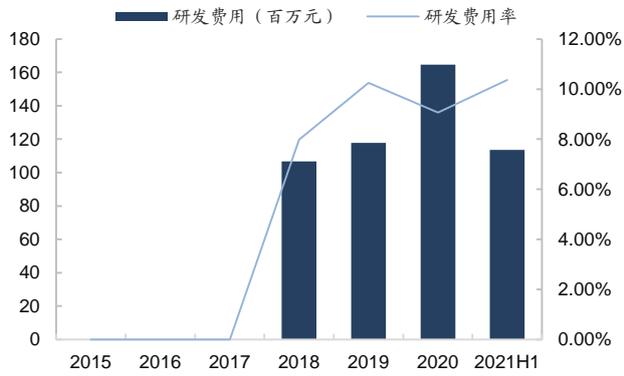
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度毛利率和净利率



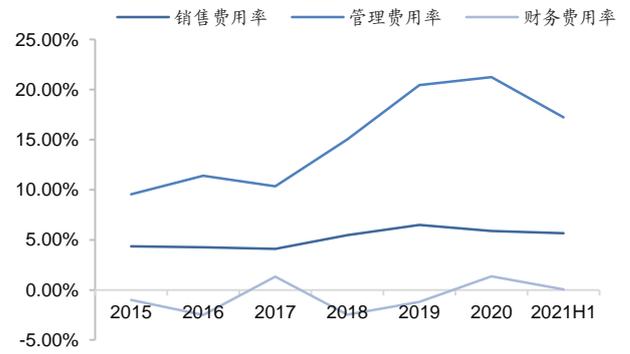
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 7: 研发费用及费用率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8: 三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、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	2080	1780	1420	营业收入	1817	2326	2884	3489
应收款项	537	769	953	1154	营业成本	1221	1535	1874	2251
存货净额	401	488	599	724	营业税金及附加	12	4	5	6
其他流动资产	131	409	507	613	销售费用	107	137	170	205
<b>流动资产合计</b>	<b>2400</b>	<b>3989</b>	<b>4164</b>	<b>4181</b>	管理费用	222	390	471	556
固定资产	684	709	755	794	财务费用	25	27	54	54
无形资产及其他	378	363	348	332	投资收益	33	17	14	14
投资性房地产	715	715	715	715	资产减值及公允价值变动	381	1	0	0
长期股权投资	272	299	326	353	其他收入	(861)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4450</b>	<b>6075</b>	<b>6308</b>	<b>6376</b>	营业利润	(216)	252	324	431
短期借款及交易性金融负债	70	1535	1501	1501	营业外净收支	124	0	0	0
应付款项	183	238	292	353	<b>利润总额</b>	<b>(92)</b>	<b>252</b>	<b>324</b>	<b>431</b>
其他流动负债	239	218	267	135	所得税费用	39	25	32	43
<b>流动负债合计</b>	<b>492</b>	<b>1991</b>	<b>2060</b>	<b>1988</b>	少数股东损益	29	(77)	(99)	(132)
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>303</b>	<b>391</b>	<b>520</b>
其他长期负债	229	295	360	393					
<b>长期负债合计</b>	<b>229</b>	<b>295</b>	<b>360</b>	<b>393</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>721</b>	<b>2286</b>	<b>2420</b>	<b>2382</b>	净利润	(160)	303	391	520
少数股东权益	180	117	34	(98)	资产减值准备	214	56	20	22
股东权益	3549	3673	3853	4092	折旧摊销	99	120	134	146
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4450</b>	<b>6075</b>	<b>6308</b>	<b>6376</b>	公允价值变动损失	(381)	(1)	0	0
					财务费用	25	27	54	54
关键财务与估值指标					营运资本变动	669	(441)	(204)	(448)
每股收益	-0.17	0.32	0.42	0.55	其它	(182)	(120)	(103)	(154)
每股红利	0.02	0.19	0.22	0.30	<b>经营活动现金流</b>	<b>260</b>	<b>(82)</b>	<b>238</b>	<b>86</b>
每股净资产	3.80	3.91	4.10	4.36	资本开支	(856)	(185)	(185)	(192)
ROIC	13%	7%	9%	10%	其它投资现金流	241	1	(81)	54
ROE	-5%	8%	10%	13%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(625)</b>	<b>(210)</b>	<b>(293)</b>	<b>(165)</b>
毛利率	33%	34%	35%	36%	权益性融资	25	0	0	0
EBIT Margin	14%	11%	13%	14%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	16%	17%	18%	支付股利、利息	(18)	(179)	(211)	(281)
收入增长	58%	28%	24%	21%	其它融资现金流	647	1465	(35)	0
净利润增长率	-569%	-290%	29%	33%	<b>融资活动现金流</b>	<b>635</b>	<b>1286</b>	<b>(246)</b>	<b>(281)</b>
资产负债率	20%	40%	39%	36%	<b>现金净变动</b>	<b>270</b>	<b>994</b>	<b>(300)</b>	<b>(360)</b>
息率	0.1%	0.9%	1.0%	1.4%	货币资金的期初余额	816	1086	2080	1780
P/E	-129.2	68.5	53.2	40.0	货币资金的期末余额	1086	2080	1780	1420
P/B	5.8	5.7	5.4	5.1	企业自由现金流	277	(271)	72	(70)
EV/EBITDA	60.3	60.7	46.6	37.5	权益自由现金流	924	1170	(11)	(119)

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。

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