

CMP 抛光垫逐季放量，光电半导体业务整体加速

增持 (维持)

——鼎龙股份 (300054) 点评报告

2021 年 08 月 19 日

报告关键要素:

2021 年 8 月 18 日晚，鼎龙股份发布了 2021 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 10.96 亿元，同比增长 35.18%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.91 亿元，同比下跌 54.10%。实现扣非净利润 0.95 亿元，同比增长 48.98%。

投资要点:

CMP 抛光垫市场全面铺开成为公司主要业绩增长点: 剔除去年同期补偿收入带来的非经常收益影响后，公司上半年营收及盈利均实现宽幅增长。分业务板块来看，公司最受关注的 CMP 抛光垫成熟制程产品型号覆盖率已接近 100%，公司加大力度进行市场推广，下游客户端持续放量，产品季度销量逐级增长，同比去年实现扭亏为盈。上半年 CMP 抛光垫业务共计实现销售收入 1.04 亿元，实现净利润 0.3 亿元。其中二季度 CMP 抛光垫实现营业收入 0.64 亿元，环比增长 60%；实现净利润 1974.67 万元，环比增长 91.81%。从公司 7 月单月销量超 1 万片、12 寸产品占比超 80% 的表现来看，下半年公司 CMP 抛光垫销量有望维持高增长。公司现正加紧推进更多核心原材料的自产自研，并根据下游客户需求及反馈进行先进制程型号产品改进工作，后续随着上游主要原材料生产环节的打通以及先进制程产品型号的量产，抛光垫业务的盈利及营收水平将再上一个台阶。

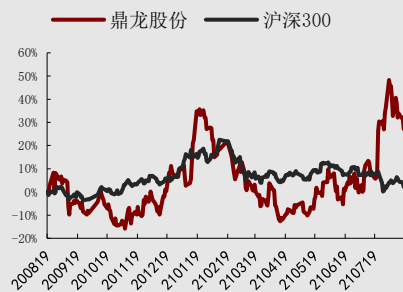
其他电子化学品研发进展顺利，新材料业务加速转型升级: 其他光电半导体材料在报告期内也取得了阶段性进展：1. CMP 后清洗液 2000 吨/年产线已初步建成，产品已通过国内主流客户小批量验证；2. PI 浆料中 YPI 产品取得吨级订单并顺利完成交付，产品即将进入批量放量阶段，其他 PI 产品正在客户端测试中；3. 新设子公司鼎英材料开始布局先进封装材料。考虑到公司前期已凭借抛光垫打开下游市场取得主流客户认证，后续其他配套及相关新材料产品有望加速实现落地。

打印复印耗材主业维持稳健: 报告期内打印复印通用耗材业务实现营业收入 9.79 亿元，同比增长 27.27%，营收增长主要系耗材芯片以及再生墨盒销售收入同比增长显著，同时新增主营再生墨盒业务的子公司珠海天路并表。但由于耗材终端硒鼓业务竞争持续加剧、产能过剩，盈利

基础数据

总股本 (百万股)	939.01
流通 A 股 (百万股)	715.75
收盘价 (元)	22.14
总市值 (亿元)	207.90
流通 A 股市值 (亿元)	158.47

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

CMP 抛光垫订单放量盈利转正，长期业绩增长动力十足

万联证券研究所 20210304-鼎龙股份 (300054) 首次覆盖-AAA-CMP 业务提速，打印复印耗材行业保持稳健

分析师:

黄侃

执业证书编号: S0270520070001

电话: 02036653064

邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1816.86	2305.93	2710.35	2999.38
增长比率 (%)	58	27	18	11
净利润 (百万元)	-159.82	287.85	356.51	428.02
增长比率 (%)	-569	280	24	20
每股收益 (元)	-0.17	0.31	0.38	0.46
市盈率 (倍)	-130.08	72.22	58.31	48.57
市净率 (倍)	5.86	5.37	4.87	4.38

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

水平下滑，板块综合毛利率同比下滑 1.29pct 达到 30.56%。未来公司计划通过提高硒鼓自动化生产效率改善盈利能力。整体来看，基于同业整合以及打通产业链带来的协同效应，公司在打印复印耗材领域地位稳固，该业务板块未来有望持续为公司贡献稳健现金流。

盈利预测与投资建议：综合公司上半年业绩表现及公司其他电子化学品项目进展，我们调整了盈利预测。预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 23.06/27.10/29.99 亿元，归母净利润分别为 2.88/3.57/4.28 亿元，EPS 分别为 0.31/0.38/0.46，P/E 分别为 72.2/58.3/48.6（对应 2021 年 8 月 18 日收盘价 22.14 元），维持“增持”评级。

风险因素：原材料价格波动风险、扩产研发项目进展不及预期风险、耗材业务竞争加剧风险。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1817	2306	2710	2999
%同比增速	58%	27%	18%	11%
营业成本	1221	1510	1714	1869
毛利	595	796	997	1130
%营业收入	33%	35%	37%	38%
税金及附加	12	19	21	23
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	107	129	158	173
%营业收入	6%	6%	6%	6%
管理费用	222	161	237	245
%营业收入	12%	7%	9%	8%
研发费用	165	239	269	298
%营业收入	9%	10%	10%	10%
财务费用	25	-11	-10	-9
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-378	0	1	2
信用减值损失	2	0	0	0
其他收益	60	74	89	98
投资收益	33	36	42	47
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	-216	370	454	547
%营业收入	-12%	16%	17%	18%
营业外收支	124	0	4	3
利润总额	-92	370	458	550
%营业收入	-5%	16%	17%	18%
所得税费用	39	50	62	74
净利润	-131	320	396	476
%营业收入	-7%	14%	15%	16%
归属于母公司的净利润	-160	288	357	428
%同比增速	-569%	280%	24%	20%
少数股东损益	29	32	40	48
EPS (元/股)	-0.17	0.31	0.38	0.46

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	-0.17	0.31	0.38	0.46
BVPS	3.78	4.12	4.54	5.05
PE	-130.08	72.22	58.31	48.57
PEG	—	0.26	2.44	2.42
PB	5.86	5.37	4.87	4.38
EV/EBITDA	84.14	58.56	49.53	40.93
ROE	-5%	7%	8%	9%
ROIC	3%	5%	6%	7%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1086	780	800	923
交易性金融资产	245	281	281	281
应收票据及应收账款	486	683	799	872
存货	401	525	585	642
预付款项	72	78	94	102
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	109	121	136	142
流动资产合计	2400	2469	2694	2962
长期股权投资	272	222	222	222
固定资产	587	722	876	1037
在建工程	98	130	163	198
无形资产	378	501	614	733
商誉	581	581	581	581
递延所得税资产	28	28	28	28
其他非流动资产	106	118	114	109
资产总计	4450	4771	5291	5870
短期借款	70	0	0	0
应付票据及应付账款	183	244	281	301
预收账款	0	0	0	0
合同负债	7	4	6	7
应付职工薪酬	52	64	73	79
应交税费	61	59	72	82
其他流动负债	188	89	112	128
流动负债合计	492	460	544	597
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	45	45	45	45
其他非流动负债	184	184	184	184
负债合计	721	690	773	826
归属于母公司的所有者权益	3549	3869	4266	4744
少数股东权益	180	212	252	300
股东权益	3729	4082	4518	5043
负债及股东权益	4450	4771	5291	5870

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	389	77	315	423
投资	21	15	0	0
资本性支出	-207	-363	-338	-346
其他	-11	36	42	47
投资活动现金流净额	-196	-311	-296	-300
债权融资	0	0	0	0
股权融资	25	0	0	0
银行贷款增加(减少)	188	-70	0	0
筹资成本	-18	-2	0	0
其他	-143	0	0	0
筹资活动现金流净额	51	-72	0	0
现金净流量	236	-306	19	123

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场