

公司研究

21H1 业绩符合预期，CMP Pad 单月销量首次突破一万片

——鼎龙股份（300054.SZ）系列跟踪报告之二

要点

事件：2021年8月19日，公司发布2021年半年度报告。公司2021H1营业收入为10.96亿元，同比增长35.18%；实现归母净利润0.91亿元，同比下降54.10%；实现扣非归母净利润0.95亿元，同比增长48.98%。公司2021H1毛利率为33.16%，同比增长1.95pcts，净利率为9.9%，同比减少16.16pcts。

公司2021Q2营业收入为5.76亿元，单季环比增长10.85%；实现归母净利润0.54亿元，单季环比增长43.51%；实现扣非归母净利润0.43亿元，单季环比增长18.52%。公司2021Q2毛利率为31.37%，单季环比增长3.77pcts，净利率为10.54%，单季环比增长1.36pcts。

点评：CMP抛光垫稳步放量，国产替代加速推动先进制程产品研发。公司是国内领先的全面掌握抛光垫全流程核心研发和制造技术的CMP抛光垫供应商，在成熟制程的产品型号覆盖率接近100%，其中7月份CMP抛光垫的单月销量首次突破一万片，12寸产品占比超过80%，并已成为部分客户的第一供应商，客户涵盖长江存储、武汉新芯、中芯国际、合肥长鑫、华虹宏力、华力、士兰微、广州粤芯、华润微等。公司目前CMP抛光垫一期的产能使用率正在逐步上升，抛光垫二期工程正在分期进行设备的搬入与调试，预计从2021年底开始产能爬坡，二期投产后二期产能合计达到30万片/年，CMP抛光垫正在稳步放量中。另外，公司正在重点突破先进制程抛光垫产品。CMP抛光垫子公司鼎汇微电子21H1实现收入和净利润分别为1.04亿元和0.30亿元。

通用耗材业务保持领先优势，新型业务顺利推进。在硒鼓需求不足导致产能过剩的情况下，公司将不断提升硒鼓自动化生产效率，通过硒鼓有质量的销量提升，带动公司上游彩色碳粉、耗材芯片、显影辊等产品销售，提升硒鼓产品盈利能力。在新型业务方面，公司清洗液产品验证与产能建设进展顺利，初步建成武汉本部一期年产2000吨清洗液产线，持续推进CU-CMP后清洗液和蚀刻后清洗液的两类产品布局；公司柔性显示PI浆料中YPI取得了批量吨级订单并完成了产品交付，新产品PSPI和INK正在送样测试中；此外，公司投资新设控股子公司-鼎英材料，布局半导体先进封装材料领域，有望推出Firstin class级别的产品。

盈利预测、估值与评级：鼎龙股份是国内CMP抛光垫的龙头，由于硒鼓行业需求不足，产能过剩，故下调公司2021、2022年归母净利润为2.91亿元（下调42.38%）、4.38亿元（下调38.14%），预计2023年归母净利润为5.33亿元，当前市值对应的PE分别为70x、47x、38x。考虑到晶圆厂产能不断扩张以及国产化验证不断加速，我们持续看好公司国产替代的能力，维持“买入”评级。

风险提示：晶圆厂扩张不及预期，客户导入不及预期，技术研发不及预期。

买入（维持）

当前价：21.93元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

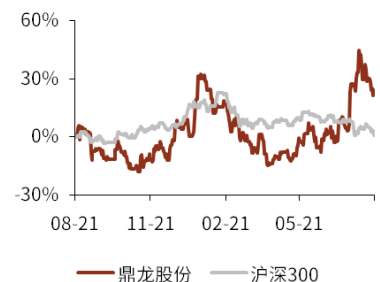
联系人：杨德珩

yangdh@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.39
总市值(亿元)	205.92
一年最低/最高(元)	14.32/26.98
近3月换手率	203.35%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.14	-2.07	-9.85
绝对	-9.57	-9.57	-9.57

资料来源：Wind

相关研报

引入员工持股平台，看好公司长期发展——鼎龙股份(300054.SZ)跟踪报告之一(2020-11-25)
业绩符合预期，CMP抛光垫业务前景广阔——鼎龙股份(300054.SZ)2020年三季度报点评(2020-10-28)

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,149	1,817	2,252	3,006	3,584
营业收入增长率	-14.11%	58.15%	23.97%	33.48%	19.21%
归母净利润(百万元)	34	-160	291	438	533
归母净利润增长率	-88.37%	-568.82%	-	50.29%	21.79%
EPS(元)	0.03	-0.17	0.31	0.47	0.57
ROE(归属母公司)	0.90%	-4.50%	7.66%	10.39%	11.34%
P/E	631	-	70	47	38
P/B	5.7	5.8	5.4	4.9	4.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-08-20

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,149	1,817	2,252	3,006	3,584
营业成本	739	1,221	1,444	1,875	2,205
折旧和摊销	74	99	81	90	97
税金及附加	11	12	15	20	23
销售费用	75	107	113	120	143
管理费用	117	222	225	301	358
研发费用	118	165	203	241	287
财务费用	-14	25	31	42	26
投资收益	65	33	10	10	10
营业利润	19	-216	330	502	615
利润总额	31	-92	343	515	628
所得税	14	39	51	77	94
净利润	16	-131	291	438	533
少数股东损益	-18	29	0	0	0
归属母公司净利润	34	-160	291	438	533
EPS(元)	0.03	-0.17	0.31	0.47	0.57

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	198	389	405	472	527
净利润	34	-160	291	438	533
折旧摊销	74	99	81	90	97
净营运资金增加	-462	448	249	546	464
其他	552	1	-217	-602	-567
投资活动产生现金流	-250	-196	-197	-190	-140
净资本支出	-206	-207	-298	-200	-150
长期投资变化	0	-10	0	0	0
其他资产变化	-43	20	101	10	10
融资活动现金流	-89	51	46	167	-44
股本变化	21	-48	0	0	0
债务净变化	5	65	113	238	27
无息负债变化	63	353	6	117	110
净现金流	-137	236	254	449	344

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	35.7%	32.8%	35.9%	37.6%	38.5%
EBITDA 率	32.6%	35.0%	17.7%	21.0%	20.5%
EBIT 率	25.4%	29.1%	14.1%	18.0%	17.8%
税前净利润率	2.7%	-5.1%	15.2%	17.1%	17.5%
归母净利润率	3.0%	-8.8%	12.9%	14.6%	14.9%
ROA	0.4%	-2.9%	6.0%	7.8%	8.6%
ROE (摊薄)	0.9%	-4.5%	7.7%	10.4%	11.3%
经营性 ROIC	5.2%	23.3%	7.3%	10.6%	11.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	7%	16%	17%	21%	21%
流动比率	9.41	4.88	4.18	3.35	3.45
速动比率	8.14	4.07	3.45	2.79	2.87
归母权益/有息债务	778.02	50.69	20.83	10.02	10.52
有形资产/有息债务	611.74	49.14	21.11	11.05	11.83

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	4,202	4,450	4,826	5,590	6,216
货币资金	816	1,086	1,340	1,789	2,132
交易性金融资产	486	245	200	200	200
应收帐款	396	484	419	503	600
应收票据	2	2	2	3	3
其他应收款 (合计)	37	51	68	90	108
存货	286	401	462	548	647
其他流动资产	57	59	59	59	59
流动资产合计	2,120	2,400	2,622	3,285	3,859
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	263	272	272	272	272
固定资产	447	587	686	757	805
在建工程	46	98	208	246	252
无形资产	257	378	359	341	324
商誉	906	581	581	581	581
其他非流动资产	92	37	37	37	37
非流动资产合计	2,082	2,050	2,204	2,305	2,357
总负债	303	721	840	1,195	1,332
短期借款	5	70	183	420	447
应付账款	146	183	260	338	397
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	8	0	0	0	0
其他流动负债	-1	-2	-2	-2	-2
流动负债合计	225	492	627	982	1,118
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	27	184	184	184	184
非流动负债合计	78	229	214	214	214
股东权益	3,899	3,729	3,986	4,395	4,884
股本	981	933	933	933	933
公积金	2,025	1,721	1,750	1,794	1,847
未分配利润	1,084	888	1,122	1,487	1,924
归属母公司权益	3,785	3,549	3,805	4,214	4,704
少数股东权益	113	180	180	180	180

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	6.50%	5.88%	5.00%	4.00%	4.00%
管理费用率	10.20%	12.20%	10.00%	10.00%	10.00%
财务费用率	-1.19%	1.35%	1.39%	1.39%	0.74%
研发费用率	10.26%	9.06%	9.00%	8.00%	8.00%
所得税率	47%	-43%	15%	15%	15%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.02	0.03	0.03	0.05	0.06
每股经营现金流	0.20	0.42	0.43	0.51	0.56
每股净资产	3.86	3.80	4.08	4.52	5.04
每股销售收入	1.17	1.95	2.41	3.22	3.84

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	631	-	70	47	38
PB	5.7	5.8	5.4	4.9	4.3
EV/EBITDA	57.0	32.4	51.6	33.0	28.3
股息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE