

# CMP 抛光垫利润宽幅增厚，看好新材料业务 长期增长

——鼎龙股份（300054）点评报告

增持（维持）

2021年10月28日

## 报告关键要素：

2021年10月27日晚，鼎龙股份发布了2021年三季度报告，报告期内公司实现营业收入16.51亿元，同比增长31.67%；实现归属于上市公司股东的净利润1.51亿元，同比下跌37.27%。实现扣非净利润1.50亿元，同比增长56.68%。

## 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：**分季度来看，三季度公司实现营业收入5.55亿元，同比增长25.25%；实现归母净利润0.59亿元，同比增长44.67%，环比增长9.26%；实现扣非归母净利润0.54亿元，同比增长72.22%，环比增长25.58%。2021年以来公司盈利水平逐季改善，Q3销售净利率环比增长1.24pct，为11.78%。分业务来看，半导体工艺及显示材料板块目前主要业务——CMP抛光垫前三季度实现营业收入1.93亿元，同比增长442.97%；实现净利润7485万元，同比增长402.16%。其中三季度实现销售收入0.89亿元，实现净利润4480.84万元，三季度单季盈利超过上半年合计数额，CMP抛光垫业务销售规模及盈利能力环比增速显著。另外，报告期内公司先进制程CMP抛光垫部分型号已通过客户端验证，CMP抛光垫项目（三期）厂房也已经封顶，预计明年二季度末试运行，后续抛光垫业务有望持续高增长态势。公司传统主营打印复印通用耗材板块方面，前三季度实现营业收入14.55亿元，同比增长20%，芯片、彩色碳粉和再生墨盒业绩均有增长和优化，硒鼓业务的亏损情况也已开始稳步恢复，板块短期内仍将是公司主要营收来源。

**持续加大研发投入，加速推进半导体工艺及显示材料板块各项业务进展：**为加快推进新材料业务发展，公司持续加大研发力度，前三季度合计研发投入1.755亿元，同比增长83.57%，研发费用率高达10.33%。除CMP抛光垫之外，清洗液、柔显YPI及其他新材料、新产品均在报告期内取得阶段性进展，半导体工艺及显示材料板块未来为公司持续带来业绩增长确定性较强。

**盈利预测与投资建议：**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2.88/3.56/4.28亿元，

	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	356.36	427.87
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)	-113.57	63.06	50.93	42.42
市净率(倍)	5.11	4.69	4.25	3.83

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

## 基础数据

总股本(百万股)	940.43
流通A股(百万股)	717.17
收盘价(元)	19.33
总市值(亿元)	181.79
流通A股市值(亿元)	138.63

## 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 抛光垫逐季放量，光电半导体业务整体加速

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

分析师：黄侃

执业证书编号：S0270520070001

电话：02036653064

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

EPS 分别为 0.31/0.38/0.46，P/E 分别为 63.1/50.9/42.4（对应 2021 年 10 月 27 日收盘价 19.33 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
<b>营业收入</b>	<b>1817</b>	<b>2306</b>	<b>2710</b>	<b>2999</b>
%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	-8
%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
<b>营业利润</b>	<b>-216</b>	<b>370</b>	<b>453</b>	<b>547</b>
%营业收入	-12%	16%	17%	18%
营业外收支	124	0	4	3
<b>利润总额</b>	<b>-92</b>	<b>370</b>	<b>458</b>	<b>550</b>
%营业收入	-5%	16%	17%	18%
所得税费用	39	50	62	74
净利润	-131	320	396	475
%营业收入	-7%	14%	15%	16%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-160</b>	<b>288</b>	<b>356</b>	<b>428</b>
%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	-113.57	63.06	50.93	42.42
PEG	—	0.23	2.14	2.11
PB	5.11	4.69	4.25	3.83
EV/EBITDA	84.14	51.01	43.14	35.61
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	754	773	896
交易性金融资产	245	187	187	187
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	106	120	127
流动资产合计	2400	2333	2558	2826
长期股权投资	272	324	324	324
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	153	148	143
<b>资产总计</b>	<b>4450</b>	<b>4773</b>	<b>5293</b>	<b>5871</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>721</b>	<b>690</b>	<b>773</b>	<b>826</b>
归属于母公司的所有者权益	3549	3871	4268	4745
少数股东权益	180	212	252	300
<b>股东权益</b>	<b>3729</b>	<b>4083</b>	<b>4520</b>	<b>5045</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>4450</b>	<b>4773</b>	<b>5293</b>	<b>5871</b>

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>389</b>	<b>92</b>	<b>315</b>	<b>423</b>
投资	21	-29	0	0
资本性支出	-207	-363	-338	-346
其他	-11	36	42	47
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-196</b>	<b>-355</b>	<b>-296</b>	<b>-300</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	25	2	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
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>51</b>	<b>-70</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>236</b>	<b>-333</b>	<b>19</b>	<b>123</b>

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