

鼎龙股份 (300054.SZ)

引入战略投资者，助力 CMP 业务加速成长

事件：公司子公司鼎汇微引入新战略投资者建信信托，持股鼎汇微 8% 股权。此次公司引入新投资者后，公司股权比例将从交易前的 76.15% 降低至 72.35%。

引入战略投资者，共同发展 CMP PAD，进一步推动国产化进程。此次鼎汇微通过老股东股权转让及增资方式，引入建信信托；交易后建信信托将持有鼎汇微 8% 股权，鼎龙对鼎汇微股权比例将为 72.35%。随着当前中国半导体行业的蒸蒸日上，晶圆产能不断的扩建的大环境下，以及对于半导体材料国产化的紧迫性的基础上，公司 CMP PAD 在 2021 年正式实现了收入及利润的巨大放量。在此基础上，我们认为公司此次引入新投资者的核心原因是为了与新投资者一同加速中国半导体材料事业的国产化。

CMP PAD 持续放量，下游需求飞速提升，有望带来持续高增长。当前公司已成为中国内资唯一一家 CMP 放量厂商，且实现了在公司重要客户的高市占率。随着公司主要下游客户（晶圆厂，例如中芯国际、长江存储、合肥长鑫等）持续扩产晶圆产能，以及未来可能不断新设的晶圆厂（设计公司），配合渗透率不断提升的基础上，我们有望看到下游对于上游 CMP PAD 的需求的迅速提升，从而带动公司该业务的持续放量。

CMP 全套耗材（抛光液、清洗液、钻石碟等）及面板材料（YPI、PSPI、INK 等）加速推进，客户反馈良好，放量在即。根据公司季报披露，公司铜制程 CMP 清洗液已经在多家客户测试，且已经进入客户端产品放量测试阶段；产能方面武汉本部 2000 吨产能预计将在今年完成设备调试并且试产；PI 业务方面，YPI 当前已取得稳定吨级批量订单，并且新产品 PSPI 及 INK 均处于客户推进阶段。随着半导体材料的产能建设以及半导体材料及面板材料的客户推进，我们有望看到公司非 CMP PAD 业务的快速增长，重现 2019 年 CMP PAD 至今的快速收入及利润的放量。

盈利预测与投资建议：公司当前已然成为半导体及电子材料平台厂商，旗下拥有：1. CMP 抛光垫、清洗液及其他；CMP 环节相关材料；2. PI 浆料，及相关面板材料；3. 半导体封装材料。随着市场不断的增长，以及国产替代大趋势，主力 CMP 及 PI 浆料将会首当其冲成为公司第一及第二增长曲线，进一步打开公司营收天花板，真正将公司打造成电子+半导体材料平台厂商。因此我们预计公司在 2021/2022/2023 年总营收将分别实现 24.78/31.50/39.00 亿元，归母净利润 2.33/2.89/4.40 亿元，对应当前估值 101.7/81.9/53.8x，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	2,478	3,150	3,900
增长率 yoy (%)	-14.1	58.2	36.4	27.1	23.8
归母净利润（百万元）	34	-160	233	289	440
增长率 yoy (%)	-88.4	-568.8	-245.7	24.1	52.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.04	-0.17	0.25	0.31	0.47
净资产收益率 (%)	0.4	-3.5	4.5	5.0	6.7
P/E (倍)	694.6	-148.2	101.7	81.9	53.8
P/B (倍)	6.3	6.7	6.3	5.9	5.3

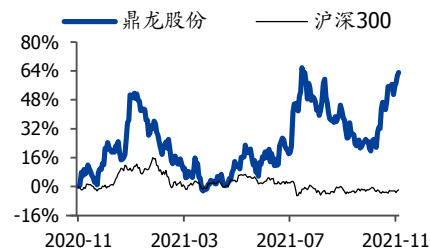
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 11 月 22 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
11 月 22 日收盘价(元)	25.18
总市值(百万元)	23,680.02
总股本(百万股)	940.43
其中自由流通股(%)	76.26
30 日日均成交量(百万股)	15.80

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

- 1、《鼎龙股份（300054.SZ）：21Q3 CMP 盈利超预期，电子材料加速成长》2021-10-28
- 2、《鼎龙股份（300054.SZ）：电子及半导体材料平台，多点开花加速放量》2021-08-19
- 3、《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》2021-08-09

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
流动资产	2120	2400	2638	3164	3863	营业收入	1149	1817	2478	3150	3900
现金	816	1086	960	1221	1512	营业成本	739	1221	1611	2016	2418
应收票据及应收账款	398	486	719	813	1084	营业税金及附加	11	12	23	29	34
其他应收款	37	51	69	83	105	营业费用	75	107	149	193	234
预付账款	40	72	81	114	128	管理费用	117	222	347	441	546
存货	286	401	505	629	731	研发费用	118	165	242	307	380
其他流动资产	543	304	304	304	304	财务费用	-14	25	32	63	101
非流动资产	2082	2050	2266	2448	2663	资产减值损失	-164	-378	25	32	39
长期投资	263	272	298	328	358	其他收益	39	60	49	55	52
固定资产	447	587	760	908	1072	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	804	797	803	资产处置收益	0	-2	0	0	0
资产总计	4202	4450	4904	5612	6526	营业利润	19	-216	156	175	253
流动负债	225	492	792	1317	1962	营业外收入	15	126	39	45	56
短期借款	5	70	352	739	1367	营业外支出	3	2	2	2	2
应付票据及应付账款	146	183	250	292	359	利润总额	31	-92	192	218	306
其他流动负债	75	239	190	286	237	所得税	14	39	18	16	16
非流动负债	78	229	229	229	229	净利润	16	-131	174	202	290
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-18	29	-59	-87	-150
其他非流动负债	78	229	229	229	229	归属母公司净利润	34	-160	233	289	440
负债合计	303	721	1022	1546	2191	EBITDA	89	-13	286	358	491
少数股东权益	113	180	121	35	-115	EPS (元)	0.04	-0.17	0.25	0.31	0.47
股本	981	933	940	940	940	主要财务比率					
资本公积	1877	1554	1554	1554	1554	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	1232	1054	1207	1379	1620	成长能力					
归属母公司股东权益	3785	3549	3761	4031	4450	营业收入(%)	-14.1	58.2	36.4	27.1	23.8
负债和股东权益	4202	4450	4904	5612	6526	营业利润(%)	-94.0	-1215.4	172.0	12.8	44.0
						归属于母公司净利润(%)	-88.4	-568.8	-245.7	24.1	52.3
						获利能力					
						毛利率(%)	35.7	32.8	35.0	36.0	38.0
						净利率(%)	3.0	-8.8	9.4	9.2	11.3
						ROE(%)	0.4	-3.5	4.5	5.0	6.7
						ROIC(%)	0.1	-4.5	3.7	4.1	5.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	7.2	16.2	20.8	27.5	33.6
						净负债比率(%)	-19.6	-22.4	-11.0	-7.4	0.9
						流动比率	9.4	4.9	3.3	2.4	2.0
						速动比率	7.7	3.8	2.5	1.8	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	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
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.04	-0.17	0.25	0.31	0.47
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.41	-0.09	0.24	0.12
						每股净资产(最新摊薄)	4.03	3.77	3.99	4.28	4.72
						估值比率					
						P/E	694.6	-148.2	101.7	81.9	53.8
						P/B	6.3	6.7	6.3	5.9	5.3
						EV/EBITDA	253.9	-1751.5	80.9	64.8	47.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 11 月 22 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	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
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	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