

# Q4 盈利略显疲软，长期看好公司泛半导体材料发展潜力

——鼎龙股份（300054）点评报告

增持(维持)

2022年01月19日

## 报告关键要素：

- 2022年1月18日晚，鼎龙股份发布了2021年度业绩预告，公司预计2021年全年实现归属于上市公司股东的净利润2.08-2.38亿元；实现扣除非经常性损益后的净利润1.90-2.20亿元，同比实现扭亏为盈。

## 投资要点：

- 整体业绩同比扭亏为盈，四季度表现略不及预期：2020年受打印复印通用耗材业务相关子公司计提大额商誉减值等因素影响，导致公司全年业绩呈现亏损状态。2021年，公司打印复印通用耗材业务由于行业竞争加剧，板块毛利水平有所收窄，但营业收入同比实现显著增长，其中耗材芯片业务营收、盈利同比增长；再生墨盒业务营业收入同比略增；硒鼓业务同比减亏。泛半导体材料业务中，CMP抛光垫二期产线已于2021年下半年投入生产，全年抛光垫产销放量明显，7月单月销量突破万片，板块营收、盈利水平均同比实现大幅增长，进而对公司整体业绩表现起到了一定提振作用，公司2021年同比实现扭亏为盈。但分季度来看，公司四季度预计实现归属于上市公司股东的净利润0.34-0.64亿元，盈利表现略不及预期，主要系报告期内研发费用大幅增加、汇兑损失以及股权激励费用所致。
- 泛半导体材料业务整体进展顺利，看好公司长期业绩增长：公司近年积极向泛半导体材料领域转型发展，报告期内公司大幅增加的研发费用主要应用于CMP抛光液和清洗液、光电显示面板材料、以及先进封装材料业务中。目前清洗液、抛光液产品已在下游客户端进行验证，大规模量产产线搭建工作也在持续推进中；PI浆料2021年在下游客户端验证情况良好，预计2022年将进入批量放量阶段；半导体先进封装材料即将启动研发进程。基于截至目前公司开展情况良好、并已成功取得海外订单的抛光垫业务表现，我们将继续看好未来各泛半导体材料业务的发展及其为公司贡献的业绩增长。

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1816.86	2288.33	3064.28	3966.81
增长率(%)	58	26	34	29
净利润(百万元)	-159.82	230.14	348.14	568.60
增长率(%)	-569	244	51	63
每股收益(元)	-0.17	0.24	0.37	0.60
市盈率(倍)	-140.54	97.60	64.52	39.50
市净率(倍)				

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)	940.59
流通A股(百万股)	717.33
收盘价(元)	23.88
总市值(亿元)	224.61
流通A股市值(亿元)	171.30

## 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

- 引明星信托入股鼎汇微电子，半导体业务板块前景可期
- CMP抛光垫利润宽幅增厚，看好新材料业务长期增长
- CMP抛光垫逐季放量，光电半导体业务整体加速

分析师： 黄侃

执业证书编号： S0270520070001

电话： 02036653064

邮箱： huangkan@wlzq.com.cn

研究助理： 孙思源

电话： 18813297482

邮箱： sunsy@wlzq.com.cn

- **盈利预测与投资建议:** 根据公司四季度业绩表现以及泛半导体材料业务进展, 我们修改了公司盈利预测, 预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 22.88/30.64/39.67 亿元, 归母净利润分别为 2.30/3.48/5.69 亿元, EPS 分别为 0.24/0.37/0.60, P/E 分别为 97.60/64.52/39.50 (对应 2022 年 1 月 18 日收盘价 23.88 元), 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 原材料价格大幅波动风险、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>	1817	2288	3064	3967
%同比增速	58%	26%	34%	29%
<b>营业成本</b>	1221	1531	1968	2465
<b>毛利</b>	595	758	1096	1502
%营业收入	33%	33%	36%	38%
<b>税金及附加</b>	12	11	19	23
%营业收入	1%	1%	1%	1%
<b>销售费用</b>	107	128	179	229
%营业收入	6%	6%	6%	6%
<b>管理费用</b>	222	172	278	339
%营业收入	12%	8%	9%	9%
<b>研发费用</b>	165	240	276	298
%营业收入	9%	11%	9%	8%
<b>财务费用</b>	25	-8	-4	-2
%营业收入	1%	0%	0%	0%
<b>资产减值损失</b>	-378	0	1	2
信用减值损失	2	0	0	0
<b>其他收益</b>	60	57	89	113
<b>投资收益</b>	33	23	31	40
<b>净敞口套期收益</b>	0	0	0	0
<b>公允价值变动收益</b>	3	0	0	0
<b>资产处置收益</b>	-2	0	0	0
<b>营业利润</b>	-216	295	469	770
%营业收入	-12%	13%	15%	19%
<b>营业外收支</b>	124	18	4	3
<b>利润总额</b>	-92	313	473	773
%营业收入	-5%	14%	15%	19%
<b>所得税费用</b>	39	42	64	104
<b>净利润</b>	-131	271	410	669
%营业收入	-7%	12%	13%	17%
<b>归属于母公司的净利润</b>	-160	230	348	569
%同比增速	-569%	244%	51%	63%
少数股东损益	29	41	61	100
EPS (元/股)	-0.17	0.24	0.37	0.60

**基本指标**

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	-0.17	0.24	0.37	0.60
BVPS	3.77	4.06	4.47	5.13
PE	-140.54	97.60	64.52	39.50
PEG	—	0.41	1.28	0.64
PB	6.33	5.88	5.34	4.65
EV/EBITDA	84.14	74.35	51.52	31.52
ROE	-5%	6%	8%	12%
ROIC	3%	4%	6%	10%

**资产负债表 (百万元)**

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>货币资金</b>	1086	854	655	795
<b>交易性金融资产</b>	245	187	256	231
<b>应收票据及应收账款</b>	486	678	904	1154
<b>存货</b>	401	532	672	847
<b>预付款项</b>	72	79	108	134
<b>合同资产</b>	0	0	0	0
<b>其他流动资产</b>	109	106	136	159
<b>流动资产合计</b>	2400	2436	2731	3320
<b>长期股权投资</b>	272	324	297	292
<b>固定资产</b>	587	722	876	1037
<b>在建工程</b>	98	130	163	198
<b>无形资产</b>	378	501	614	733
<b>商誉</b>	581	581	581	581
<b>递延所得税资产</b>	28	28	28	28
<b>其他非流动资产</b>	106	153	148	143
<b>资产总计</b>	4450	4876	5438	6332
<b>短期借款</b>	70	142	95	106
<b>应付票据及应付账款</b>	183	248	322	396
<b>预收账款</b>	0	0	0	0
<b>合同负债</b>	7	5	7	9
<b>应付职工薪酬</b>	52	65	84	105
<b>应交税费</b>	61	58	82	109
<b>其他流动负债</b>	188	232	223	275
<b>流动负债合计</b>	492	607	718	894
<b>长期借款</b>	0	0	0	0
<b>应付债券</b>	0	0	0	0
<b>递延所得税负债</b>	45	45	45	45
<b>其他非流动负债</b>	184	184	184	184
<b>负债合计</b>	721	836	947	1123
<b>归属于母公司的所有者权益</b>	3549	3819	4208	4826
<b>少数股东权益</b>	180	221	282	383
<b>股东权益</b>	3729	4040	4490	5209
<b>负债及股东权益</b>	4450	4876	5438	6332

**现金流量表 (百万元)**

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	389	44	201	410
<b>投资</b>	21	-29	-42	30
<b>资本性支出</b>	-207	-345	-338	-346
<b>其他</b>	-11	23	31	39
<b>投资活动现金流净额</b>	-196	-350	-349	-277
<b>债权融资</b>	0	0	0	0
<b>股权融资</b>	25	7	0	0
<b>银行贷款增加(减少)</b>	188	72	-47	11
<b>筹资成本</b>	-18	-5	-5	-5
<b>其他</b>	-143	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	51	74	-52	7
<b>现金净流量</b>	236	-232	-199	140

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受到任何形式的补偿。

## 免责条款

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