

# 提高核心业务子公司持股比例, 加速搭建创 新材料平台

——鼎龙股份 (300054) 点评报告

增持 (维持)

2022 年 04 月 15 日

## 报告关键要素:

2022 年 4 月 14 日晚, 鼎龙股份发布了 2021 年度报告和 2022 年一季度业绩预告。2021 年公司实现营业收入 23.56 亿元, 同比增长 29.67%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.14 亿元, 同比增长 233.60%。2022Q1, 公司预计实现营业收入 5.6-5.8 亿元, 同比增长 7.7%-11.55%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6500-7500 万元, 同比增长 73.16%-99.80%; 实现扣非归属于上市公司股东的净利润 6000-7000 万元, 同比增长 14.43%-33.5%。

## 投资要点:

**传统打印复印通用耗材业务边际改善:** 报告期内, 公司耗材上游产品、墨盒产品以及硒鼓产品收入均有增长, 打印复印通用耗材板块合计实现营业收入 20.13 亿元, 同比增长 17.79%。但由于行业竞争加剧以及硒鼓产品持续亏损, 板块盈利性有所下滑, 板块毛利率为 29.15%, 同比下滑 4.08%。纵观耗材行业格局, 公司依旧具备全产业链优势, 且硒鼓业务也开始同比减亏, 并有望逐步实现扭亏为盈。未来耗材业务有望继续为公司贡献稳健营收来源。

**CMP 领衔泛半导体业务高速发展:** 报告期内, 公司成功确立在国内抛光垫领域优势地位, 客户端需求稳步放量并成功拿到海外订单, 全年实现销售收入 3.02 亿元, 同比增长 284%, 板块毛利率超 60%。公司现已实现抛光垫关键原材料自主化, 以及成熟制程、先进制程的全覆盖, 部分先进制程产品已通过客户验证, 现有产能合计 30 万片, 另有 20 万片预计于 2022 年进入试生产状态。抛光液方面, 公司同样进行了多制程、多环节布局, 其中国产化率最低、技术门槛最高的 A1 制程抛光液产品也已成功实现技术突破, 并在核心原材料研磨粒子环节实现了自主制备, 现已具备 5000 吨抛光液生产能力, 并成功获取下游主流晶圆厂商的订单, 2022 年起抛光液有望正式进入收获期并实现较为可观的盈利水平。另外, Cu 清洗液也已通过下游客户验证, 并具备稳定供货能力。现公司已基本具备为客户提供一站式 CMP 材料及服务的能力, 预计 2022 年 CMP 材料将继续保持高速增长。目前公司拟从员工持股平台手中收购主营 CMP 业务的鼎汇微电子股份, 将持股比例由 72.35% 提升至 91.35%, 进而强化公司在半导体材料业务领域的战略布局、提升公司综

## 基础数据

总股本 (百万股)	940.59
流通 A 股 (百万股)	717.00
收盘价 (元)	18.25
总市值 (亿元)	171.66
流通 A 股市值 (亿元)	130.85

## 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

- Q4 盈利略显疲软, 长期看好公司泛半导体材料发展潜力
- 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

## 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

邮箱:

sunsy@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2355.89	3066.05	3879.43	4633.44
增长比率 (%)	30	30	27	19
净利润 (百万元)	213.52	356.51	583.79	779.50
增长比率 (%)	234	67	64	34
每股收益 (元)	0.23	0.38	0.62	0.83
市盈率 (倍)	80.39	48.15	29.40	22.02
市净率 (倍)	4.26	3.92	3.46	2.99

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

合盈利能力。

**YPI 即将迈入加速上涨阶段:** 报告期内,公司 YPI 浆料成功获得主要客户 G6 生产线订单,实现销售收入近千万元,2022 年随着国内面板厂商柔性面板产线放量,YPI 订单将进入加速增长阶段。另外,报告期内公司新研发的 PSPI、TFE-INK 产品中试客户端验证良好,即将投入建设规模化产线。目前主营显示材料的子公司柔显科技仍处于投入期,未来随着 YPI 放量以及新研发材料投产有望逐步迈入收获期并实现盈利。现公司拟以股权受让及增资结合的形式,增加对柔显科技的持股比例并为柔显科技引入新投资方以充实其资本实力。完成转让后,公司对柔显科技的持股比例将增至 70%,柔显科技的注册资本将由 3823 万元增至 5956.7 万元,将有助于公司完善在显示材料领域的布局,新增融资资金也将助力柔显科技实现可持续稳定发展。

**2022Q1 业绩符合预期:** 综上,2022 年公司有望继续在传统业务稳健经营之余,实现泛半导体材料业务的快速增长。2022Q1 公司营收预计环比 2021Q4 下滑 17.68%-20.52%,同期扣非归母净利润预计环比上涨 5.32%-22.87%,说明公司综合盈利能力正随着泛半导体材料业务比重提升而提升。另外,考虑到当前海内外疫情仍不容乐观、日本地震等不可抗力因素频发、国际地缘政治局势不明朗,国内企业采购海外半导体以及显示面板核心上游材料的风险加剧,有望加速关键材料的国产替代进程。当前公司泛半导体材料验证结果良好,且下游市场开拓颇具成效,因此我们将继续看好公司泛半导体材料的成长性。

**盈利预测与投资建议:** 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.57/5.84/7.80 亿元,对应的 P/E 分别为 48.2/29.4/22.0 (对应 2022 年 4 月 14 日收盘价 18.25 元),维持“增持”评级。

**风险因素:** 扩产研发项目进展不及预期风险、耗材业务竞争加剧风险、疫情导致下游需求不及预期风险。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2356</b>	<b>3066</b>	<b>3879</b>	<b>4633</b>
%同比增速	30%	30%	27%	19%
营业成本	1568	1927	2368	2806
毛利	788	1139	1511	1827
%营业收入	33%	37%	39%	39%
税金及附加	11	17	21	25
%营业收入	0%	1%	1%	1%
销售费用	110	153	182	209
%营业收入	5%	5%	5%	5%
管理费用	177	233	291	338
%营业收入	8%	8%	8%	7%
研发费用	255	337	349	371
%营业收入	11%	11%	9%	8%
财务费用	8	-13	-11	-12
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-11	-10	-10	-10
信用减值损失	-5	0	0	0
其他收益	45	54	70	83
投资收益	29	40	53	61
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0
资产处置收益	0	-1	-2	-2
<b>营业利润</b>	<b>289</b>	<b>494</b>	<b>789</b>	<b>1030</b>
%营业收入	12%	16%	20%	22%
营业外收支	4	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>293</b>	<b>494</b>	<b>789</b>	<b>1030</b>
%营业收入	12%	16%	20%	22%
所得税费用	48	84	118	134
净利润	245	410	671	896
%营业收入	10%	13%	17%	19%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>214</b>	<b>357</b>	<b>584</b>	<b>779</b>
%同比增速	234%	67%	64%	34%
少数股东损益	31	53	87	116
EPS (元/股)	0.23	0.38	0.62	0.83

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.23	0.38	0.62	0.83
BVPS	4.28	4.66	5.28	6.11
PE	80.39	48.15	29.40	22.02
PEG	0.34	0.72	0.46	0.66
PB	4.26	3.92	3.46	2.99
EV/EBITDA	53.43	30.81	20.21	15.61
ROE	5%	8%	12%	14%
ROIC	5%	7%	11%	12%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1011	915	956	1213
交易性金融资产	138	232	203	201
应收票据及应收账款	737	930	1166	1406
存货	524	640	788	933
预付款项	102	118	147	175
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	124	148	172	195
流动资产合计	2636	2983	3432	4124
长期股权投资	336	373	423	466
固定资产	715	846	997	1135
在建工程	164	239	389	539
无形资产	357	334	335	324
商誉	581	581	581	581
递延所得税资产	29	29	29	29
其他非流动资产	289	304	310	316
<b>资产总计</b>	<b>5107</b>	<b>5689</b>	<b>6495</b>	<b>7514</b>
短期借款	124	159	148	148
应付票据及应付账款	255	305	378	447
预收账款	0	0	0	0
合同负债	16	19	24	28
应付职工薪酬	62	87	107	126
应交税费	50	75	97	112
其他流动负债	194	275	291	305
流动负债合计	577	761	896	1019
长期借款	20	20	20	20
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	42	42	42	42
其他非流动负债	213	201	201	201
<b>负债合计</b>	<b>852</b>	<b>1024</b>	<b>1159</b>	<b>1282</b>
归属于母公司的所有者权益	4028	4384	4968	5748
少数股东权益	227	281	368	484
<b>股东权益</b>	<b>4255</b>	<b>4665</b>	<b>5336</b>	<b>6232</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>5107</b>	<b>5689</b>	<b>6495</b>	<b>7514</b>

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3</b>	<b>293</b>	<b>467</b>	<b>672</b>
投资	69	-141	-21	-42
资本性支出	-372	-296	-429	-417
其他	28	32	43	52
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-275</b>	<b>-405</b>	<b>-408</b>	<b>-408</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	212	0	0	0
银行贷款增加(减少)	200	35	-11	0
筹资成本	-47	-7	-7	-7
其他	-130	-12	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>236</b>	<b>16</b>	<b>-18</b>	<b>-8</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-40</b>	<b>-96</b>	<b>41</b>	<b>257</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