

## 鼎龙股份 (300054.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 20.50 元

### 业绩持续高增长, 平台建设持续突破

#### 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	9.45
已上市流通 A 股(亿股)	7.31
总市值(亿元)	193.67
年内股价最高最低(元)	26.98/15.39
沪深 300 指数	4424
创业板指	2803

#### 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,817	2,356	2,932	3,596	4,177
营业收入增长率	58.15%	29.67%	24.44%	22.66%	16.17%
归母净利润 (百万元)	-160	214	406	627	821
归母净利润增长率	-568.82%	-233.60%	90.33%	54.18%	30.96%
摊薄每股盈利 (元)	-0.171	0.227	0.430	0.663	0.869
每股经营性现金流净额	0.01	-0.02	0.57	0.69	0.93
净资产收益率	-4.50%	5.30%	9.16%	12.50%	14.30%
市盈率 (倍)	-110.39	107.22	47.66	30.91	23.60
市净率 (倍)	4.97	5.68	4.37	3.86	3.37

来源: 公司年报、国金证券研究所

#### 相关报告

- 1.《多款材料突破, 平台化前景可期-鼎龙股份年报点评》, 2022.4.15
- 2.《抛光垫盈利超预期, 加速打造半导体材料平台-鼎龙股份点评》, 2021.8.19

#### 事件

- 7月6日公司披露2022年半年报业绩预告, 公司22年上半年实现归母净利润1.77~1.98亿元, 同比增长93~116%; 扣非后1.62~1.83亿元, 同比增长70~92%。公司2Q22单季度归母净利润1.05亿-1.26亿元, 同比增长96%-135%, 扣非后0.95亿-1.16亿元, 同比增长122%-172%。

#### 简评

- CMP 抛光垫稳步放量, CMP 抛光液进入采购阶段, CMP 清洗液取得规模化订单。柔性显示材料 YPI 产品在客户端持续放量。**

- 1) 公司的 CMP 抛光垫实现 14nm 及以上制程覆盖。21 年 3 亿元收入, 毛利率快速提升至 63.3%。目前潜江二期产能持续爬坡; 三期预计于 2022 年夏季完成设备安装, 进入试生产阶段。公司是国内唯一一家全面掌握抛光垫全流程核心研发和制造技术的供应商, 也于去年获得首张海外订单。此外公司实现关键原材料的自主化, 毛利水平持续改善提升。
- 2) 在 CMP 抛光液领域多线布局, Oxide 制程某抛光液产品已取得小量订单, AI 制程某抛光液产品在 28nm 技术节点 HKMG 工艺中通过客户验证, 进入吨级采购阶段。公司自研抛光液原材料研磨粒子, 具备成本和供应链优势。公司一期武汉 5000t 年产能建设完毕, 仙桃产业园 6 月开始动工, 预计扩产 2 万吨抛光液。
- 3) 在柔显材料领域, 公司 YPI 产品即将进入快速增长期, 21 年全年销售收入接近千万元, YPI 产品进入批量放量阶段, 份额持续提升。PSPI 产品也已获得首笔订单, 实现小批量供货, 将逐步进入放量阶段。

- 打印复印通用耗材业务稳健经营, 综合盈利能力有所提升。**2021 年度公司打印耗材实现营收 20 亿元, 同比增长 18%, 毛利率 29.2%, 同比下滑 4pct。耗材上游产品与墨盒产品保持稳定增长; 终端硒鼓竞争依旧, 市场进一步向头部厂商集中, 整体亏损同比收窄。2022Q2 有望受益于人民币贬值带来的汇兑收益。

#### 盈利预测及投资建议

- 看好抛光材料和 PI 浆料等新材料业务成长性, 同时有望带动公司从化工材料向半导体材料的估值切换。预计 2022-2024 年实现归母净利润 4.1/6.3/8.2 亿元, 分别上调 5%/15%/20%, 同比增长 92%/54%/31%, 对应 PE 为 48/31/24, 维持“买入”评级。

#### 风险提示

- 新材料业务市场化进度不达预期; 汇率波动; 打印耗材行业竞争加剧。

赵晋

分析师 SAC 执业编号: S1130520080004  
zhaojin1@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**

**损益表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,149</b>	<b>1,817</b>	<b>2,356</b>	<b>2,932</b>	<b>3,596</b>	<b>4,177</b>
增长率		58.2%	29.7%	24.4%	22.7%	16.2%
主营业务成本	-739	-1,221	-1,568	-1,830	-2,073	-2,287
%销售收入	64.3%	67.2%	66.6%	62.4%	57.6%	54.8%
毛利	410	595	788	1,102	1,523	1,890
%销售收入	35.7%	32.8%	33.4%	37.6%	42.4%	45.2%
营业税金及附加	-11	-12	-11	-13	-16	-19
%销售收入	1.0%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-75	-107	-110	-135	-165	-192
%销售收入	6.5%	5.9%	4.7%	4.6%	4.6%	4.6%
管理费用	-117	-222	-177	-205	-252	-292
%销售收入	10.2%	12.2%	7.5%	7.0%	7.0%	7.0%
研发费用	-118	-165	-255	-279	-342	-397
%销售收入	10.3%	9.1%	10.8%	9.5%	9.5%	9.5%
息税前利润 (EBIT)	89	90	234	470	748	990
%销售收入	7.7%	5.0%	9.9%	16.0%	20.8%	23.7%
财务费用	14	-25	-8	-6	6	13
%销售收入	-1.2%	1.4%	0.4%	0.2%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	0	0	0	-6	-8	-9
公允价值变动收益	6	3	6	0	0	0
投资收益	65	33	29	40	40	40
%税前利润	212.3%	-35.9%	9.8%	7.2%	4.7%	3.7%
营业利润	19	-216	289	548	836	1,084
营业利润率	1.7%	n.a	12.3%	18.7%	23.2%	26.0%
营业外收支	11	124	4	10	10	10
税前利润	<b>31</b>	<b>-92</b>	<b>293</b>	<b>558</b>	<b>846</b>	<b>1,094</b>
利润率	2.7%	n.a	12.5%	19.0%	23.5%	26.2%
所得税	-14	-39	-48	-112	-169	-219
所得税率	46.6%	n.a	16.5%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	16	-131	245	446	677	876
少数股东损益	-18	29	31	40	50	55
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>34</b>	<b>-160</b>	<b>214</b>	<b>406</b>	<b>627</b>	<b>821</b>
净利率	3.0%	n.a	9.1%	13.9%	17.4%	19.6%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	16	-131	245	446	677	876
少数股东损益	-18	29	31	40	50	55
非现金支出	82	107	124	124	152	179
非经营收益	-84	-22	-34	-43	-39	-43
营运资金变动	-11	58	-356	13	-135	-131
<b>经营活动现金净流</b>	<b>4</b>	<b>13</b>	<b>-22</b>	<b>541</b>	<b>655</b>	<b>881</b>
资本开支	-206	-207	-372	-444	-375	-375
投资	-77	21	69	-5	0	0
其他	33	-11	28	40	40	40
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-250</b>	<b>-196</b>	<b>-275</b>	<b>-409</b>	<b>-335</b>	<b>-335</b>
股权募资	38	25	212	0	0	0
债权募资	1	53	85	219	-29	-243
其他	-123	-34	-66	-9	-58	-101
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-85</b>	<b>44</b>	<b>232</b>	<b>210</b>	<b>-88</b>	<b>-345</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-330</b>	<b>-140</b>	<b>-65</b>	<b>343</b>	<b>232</b>	<b>201</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	816	1,086	1,011	1,351	1,581	1,780
应收款项	441	537	802	832	1,016	1,175
存货	286	401	524	574	590	618
其他流动资产	577	376	299	323	327	340
流动资产	2,120	2,400	2,636	3,079	3,514	3,914
%总资产	50.4%	53.9%	51.6%	52.3%	53.5%	54.5%
长期投资	272	318	451	451	451	451
固定资产	493	684	879	1,072	1,241	1,383
%总资产	11.7%	15.4%	17.2%	18.2%	18.9%	19.3%
无形资产	1,218	982	978	1,076	1,150	1,224
非流动资产	2,082	2,050	2,471	2,808	3,050	3,264
%总资产	49.6%	46.1%	48.4%	47.7%	46.5%	45.5%
<b>资产总计</b>	<b>4,202</b>	<b>4,450</b>	<b>5,107</b>	<b>5,888</b>	<b>6,564</b>	<b>7,178</b>
短期借款	5	70	134	353	324	80
应付款项	162	301	314	374	414	440
其他流动负债	59	121	129	190	228	280
流动负债	225	492	577	917	966	801
长期贷款	0	0	20	20	20	20
其他长期负债	78	229	255	249	247	245
负债	<b>303</b>	<b>721</b>	<b>852</b>	<b>1,186</b>	<b>1,233</b>	<b>1,066</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>3,785</b>	<b>3,549</b>	<b>4,028</b>	<b>4,434</b>	<b>5,014</b>	<b>5,740</b>
其中：股本	981	933	941	945	945	945
未分配利润	1,084	888	1,060	1,466	2,045	2,771
少数股东权益	113	180	227	267	317	372
<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,202</b>	<b>4,450</b>	<b>5,107</b>	<b>5,888</b>	<b>6,564</b>	<b>7,178</b>

**比率分析**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.035	-0.171	0.227	0.430	0.663	0.869
每股净资产	3.857	3.803	4.282	4.694	5.307	6.075
每股经营现金净流	0.005	0.014	-0.023	0.573	0.693	0.932
每股股利	0.100	0.010	0.020	0.000	0.050	0.100
<b>回报率</b>						
净资产收益率	0.90%	-4.50%	5.30%	9.16%	12.50%	14.30%
总资产收益率	0.81%	-3.59%	4.18%	6.90%	9.55%	11.43%
投入资本收益率	1.21%	3.35%	4.40%	7.35%	10.47%	12.66%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-14.11%	58.15%	29.67%	24.44%	22.66%	16.17%
EBIT增长率	-61.52%	1.62%	159.24%	100.68%	59.10%	32.30%
净利润增长率	-88.37%	-568.82%	-233.60%	90.33%	54.18%	30.96%
总资产增长率	6.09%	5.91%	14.77%	15.28%	11.48%	9.36%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	122.5	88.4	93.6	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	122.7	102.6	107.7	115.0	105.0	100.0
应付账款周转天数	61.7	49.1	50.9	55.0	53.0	50.0
固定资产周转天数	142.0	117.9	110.8	100.7	89.0	80.3
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-33.27%	-33.82%	-23.39%	-23.74%	-25.80%	-29.74%
EBIT利息保障倍数	-6.5	3.7	27.8	80.8	-129.7	-74.9
资产负债率	7.21%	16.20%	16.68%	20.14%	18.78%	14.85%

**投资评级的说明:**

- 买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;
- 中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;
- 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402