

鼎龙股份

300054

审慎增持 (维持)

抛光垫持续放量，多产品有序推进

2022年09月07日

市场数据

市场数据日期	2022-09-07
收盘价(元)	26.51
总股本(百万股)	946.34
流通股本(百万股)	735.53
总市值(百万元)	25087.39
流通市值(百万元)	19498.99
净资产(百万元)	3962.63
总资产(百万元)	5150.16
每股净资产(元)	4.19

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电子】鼎龙股份深度研究报告: 多业务接续放量, 材料平台型公司初具雏形》
2022-05-19

分析师:

李双亮

lishuangliang@xyzq.com.cn

S0190520070005

王佩麟

wangpeilin@xyzq.com.cn

S0190522080002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2356	2954	3659	4273
同比增长	29.7%	25.4%	23.9%	16.8%
归母净利润(百万元)	214	398	589	772
同比增长	233.6%	86.6%	47.9%	31.1%
毛利率	33.4%	38.5%	42.5%	45.8%
净利率	10.4%	15.9%	18.8%	21.1%
净资产收益率	5.3%	9.1%	11.9%	13.6%
每股收益(元)	0.23	0.42	0.62	0.82
每股经营现金流(元)	0.00	0.32	0.56	0.78

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年半年报, 上半年实现收入 13.12 亿元, 同比增长 19.72%, 归母净利润 1.94 亿元, 同比大增 112.74%; 其中 Q2 单季度实现收入 7.43 亿元, 同比增长 28.87%, 归母净利润 1.23 亿元, 同比增长 128.49%, 接近业绩预告上限。
- **抛光垫持续放量, 多产品有序推进。** 公司上半年收入 13.12 亿元, 同比增长 19.72%, 其中: 1) 抛光垫收入 2.36 亿元, 同比增长 132%, 单季度来看, 我们判断 Q2 收入较 Q1 环比也有不错增长, 系抛光垫产能继续释放。此外, 公司 YPI 产品销售持续增长, 清洗液开启规模化销售, 抛光液进入订单采购阶段, 也有一定增量贡献。整个半导体材料业务上半年实现收入 2.5 亿元, 同比增长 145.61%。2) 打印复印通用耗材业务实现收入 10.4 亿元, 同比增长约 6%, 其中耗材上游产品业务及硒鼓等业务收入均有增长。单季度来看, 我们判断 Q2 收入环比提升明显, 系硒鼓业务向好并带动上游产品销售, 同时季节性波动也有一定影响。
- **抛光垫利润率表现优秀, 耗材板块整体盈利能力提升。** 公司上半年毛利率 37.87%, 同比提升 4.71pct, 主要得益于: 1) 随着抛光垫业务产能爬坡、良率改善, 并持续推进关键原材料自主化、优化成本结构, 公司光电半导体材料业务毛利率同比大幅提升 7.52pct, 达到 66.84%。其中, 抛光垫业务子公司鼎汇微电子实现净利润 1.19 亿元, 对应净利率约 49%左右, 盈利能力表现极为优秀。2) 耗材业务上, 公司持续开展降本增效、费用控制等工作, 板块整体盈利能力提升, 其中硒鼓业务实现扭亏为盈。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

费用方面，公司上半年财务费用同比减少约 2562 万元，集中在二季度，主要是汇率变动影响，也增厚了公司净利润。

- **材料平台型公司初具雏形，看好公司未来长期成长。**公司 CMP 抛光垫优势地位牢固，受益下游扩产及份额提升仍将保持较快增长；PI 浆料、抛光液、清洗液等产品也接续放量，材料平台型公司已初具雏形，成长空间和增速都值得期待。此外，公司传统主业打印耗材业务底部向上，盈利能力逐渐改善。
- **盈利预测与投资评级：**根据公司最新经营情况，我们上调公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.98 亿、5.89 亿、7.72 亿元，对应 2022/9/7 收盘价 PE 分别为 62.9 倍、42.5 倍、32.4 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：新产品研发和市场拓展不及预期的风险；部分产品市场竞争加剧的风险；下游扩产进度放缓的风险。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2636	3220	4104	5133
货币资金	1011	1219	1801	2530
交易性金融资产	138	232	203	201
应收票据及应收账款	737	896	1100	1297
预付款项	102	111	131	144
存货	524	619	708	781
其他	124	143	161	179
非流动资产	2471	2336	2231	2140
长期股权投资	336	303	309	311
固定资产	715	716	663	586
在建工程	164	82	41	20
无形资产	357	363	362	354
商誉	581	635	608	612
长期待摊费用	33	32	31	31
其他	285	205	216	224
资产总计	5107	5555	6335	7273
流动负债	577	651	722	775
短期借款	124	160	180	200
应付票据及应付账款	255	297.84	338.93	375.56
其他	199	193	203	200
非流动负债	275	247	273	285
长期借款	20	30	42	54
其他	255	217	232	231
负债合计	852	898	995	1060
股本	941	945	945	945
资本公积	1841	1841	1841	1841
未分配利润	1060	1372	1877	2540
少数股东权益	227	297	397	527
股东权益合计	4255	4657	5340	6213
负债及权益合计	5107	5555	6335	7273

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	214	398	589	772
折旧和摊销	124	128	136	140
资产减值准备	11	32	19	21
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-6	-5	-5	-5
财务费用	4	-33	-5	-10
投资损失	-29	-15	-20	-20
少数股东损益	31	70	100	130
营运资金的变动	-378	-266	-303	-290
经营活动产生现金流量	3	300	525	733
投资活动产生现金流量	-275	-99	27	-18
融资活动产生现金流量	236	6	31	14
现金净变动	-40	207	583	729
现金的期初余额	1048	1011	1219	1801
现金的期末余额	1008	1219	1801	2530

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2356	2954	3659	4273
营业成本	1568	1816	2104	2314
税金及附加	11	15	18	21
销售费用	110	148	183	214
管理费用	177	222	271	316
研发费用	255	293	360	440
财务费用	8	-33	-5	-10
其他收益	45	40	45	43
投资收益	29	15	20	20
公允价值变动收益	6	5	5	5
信用减值损失	-5	0	0	0
资产减值损失	-11	-5	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	289	548	799	1046
营业外收入	6	5	5	5
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	293	551	801	1049
所得税	48	83	112	147
净利润	245	468	689	902
少数股东损益	31	70	100	130
归属母公司净利润	214	398	589	772
BPS(元)	0.23	0.42	0.62	0.82

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	29.7%	25.4%	23.9%	16.8%
营业利润增长率	234.1%	89.5%	45.6%	31.0%
归母净利润增长率	233.6%	86.6%	47.9%	31.1%
盈利能力				
毛利率	33.4%	38.5%	42.5%	45.8%
净利率	10.4%	15.9%	18.8%	21.1%
ROE	5.3%	9.1%	11.9%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	16.7%	16.2%	15.7%	14.6%
流动比率	4.57	4.94	5.68	6.62
速动比率	3.66	3.99	4.70	5.61
营运能力				
资产周转率	49.3%	55.4%	61.6%	62.8%
应收账款周转率	357.6%	336.8%	338.7%	330.5%
存货周转率	326.6%	306.5%	305.7%	299.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.23	0.42	0.62	0.82
每股经营现金	0.00	0.32	0.56	0.78
每股净资产	4.26	4.61	5.23	6.02
估值比率(倍)				
PE	117.3	62.9	42.5	32.4
PB	6.2	5.7	5.1	4.4

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn