

鼎龙股份 (300054.SZ)

泛半导体材料业务高速增长

买入

核心观点

2021 年归母净利润增长 234%，4Q21 收入创季度新高。公司 2021 年营收 23.56 亿元 (YoY 30%)，归母净利润 2.14 亿元 (YoY 234%)，扣非归母净利润 2.07 亿元 (YoY 176%)。其中 4Q21 营收 7.05 亿元 (YoY 25%，QoQ 27%)，归母净利润 0.63 亿元 (YoY 116%，QoQ 6%)，收入创季度新高。从盈利能力看，21 年毛利率提高 0.67pct 至 33.44%，净利率提高 17.61pct 至 10.40%，主要原因是 20 年计提商誉减值 3.72 亿元影响了净利率，叠加 21 年管理费率下降 4.67pct 至 7.53%，销售费率下降 1.23pct 至 4.66%。根据业绩预告，公司 1Q22 收入 5.6-5.8 亿元 (YoY 8%-12%)，归母净利润 0.65-0.75 亿元 (YoY 73%-100%)。

重点聚焦泛半导体材料业务，原有打印复印通用耗材业务稳健经营。2021 年公司重点聚焦泛半导体材料业务，包括光电成像显示及半导体工艺材料领域，其中 CMP 抛光垫业务进入收获期，并在 11 月取得首张海外订单，二期工厂已于年底正式投产，将抛光硬垫年产能提升至 30 万片，目前二期产能利用率正在爬坡中；三期工厂（潜江）已于 2021 年 5 月正式动工，并于 10 月顺利封顶，目前正在内部装修及设备装机中，预计 2022 年夏季完成设备安装，进入设备联动、试生产阶段。2021 年光电半导体材料收入 3.07 亿元 (YoY 287%)，占比 13%，毛利率 63%。原有打印复印通用耗材业务保持全产业链优势，稳健经营，收入 20 亿元 (YoY 18%)，占比 85%，毛利率 29%。

泛半导体材料业务进入高速发展期，抛光液获国内主流晶圆厂商采购订单。除 CMP 抛光垫外，公司其他半导体材料产品也取得了重大进展。CMP 抛光液方面，年产 5000 吨一期产线已经建成，根据 4 月 8 日公告，氧化层抛光液产品收到某国内主流晶圆厂商 20 吨的采购订单，此抛光液搭配自主生产的研磨粒子，从原材料到成品全部生产工段均自主完成；清洗液方面，一期年产 2000 吨产线建成完毕，CMP 铜清洗液已获国内多家主流客户验证通过，其他制程清洗液新产品持续开发；半导体先进封装材料方面，底部填充胶、临时键合胶、封装 PSPI 等新产品按计划开发中；半导体显示材料方面，YPI 浆料收入接近千万元，PSPI、INK 产品中试结束，即将筹备规模化产线建设。

投资建议：新产品持续导入客户，维持“买入”评级

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 3.87/5.52/6.75 亿元 (2022-2023 前值为 3.91/5.20 亿元)，同比增速 81/43/22%；EPS 为 0.41/0.59/0.72 元，对应 2022 年 4 月 14 日股价的 PE 分别为 44/31/25x。公司新产品研发和验证顺利，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期，产品研发不及预期，客户导入不及预期。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,817	2,356	3,010	3,867	4,601
(+/-%)	58.2%	29.7%	27.8%	28.5%	19.0%
净利润 (百万元)	-160	214	387	552	675
(+/-%)	-568.8%	-233.6%	81.0%	42.9%	22.2%
每股收益 (元)	-0.17	0.23	0.41	0.59	0.72
EBIT Margin	5.0%	9.9%	18.7%	20.4%	19.8%
净资产收益率 (ROE)	-4.5%	5.3%	8.9%	11.6%	12.8%
市盈率 (PE)	-106.5	80.4	44.4	31.1	25.4
EV/EBITDA	93.5	51.6	26.4	19.4	17.0
市净率 (PB)	4.80	4.26	3.96	3.61	3.25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 电子化学品 II

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

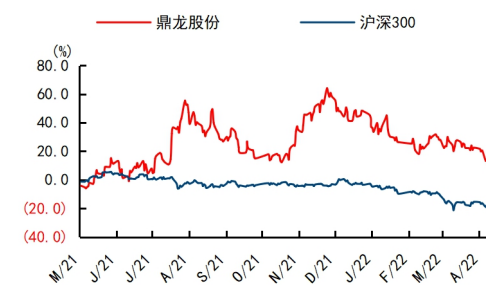
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	18.25 元
总市值/流通市值	17173/13085 百万元
52 周最高价/最低价	28.00/15.04 元
近 3 个月日均成交额	222.04 百万元

市场走势

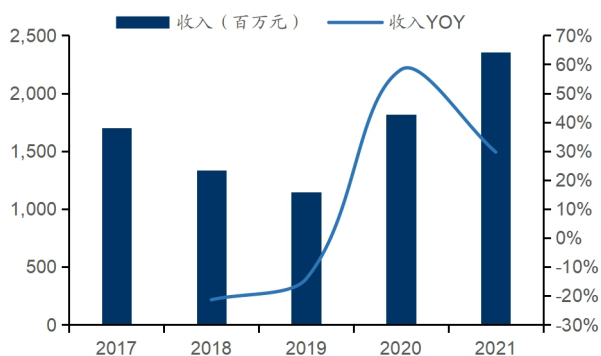


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

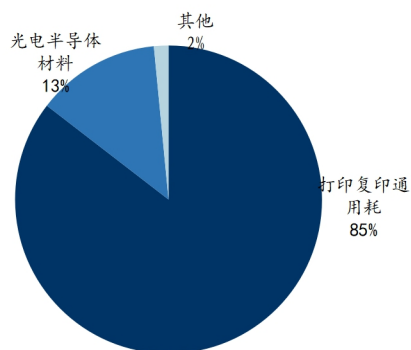
- 《鼎龙股份-300054-2021 年中报：抛光垫迎来收获期》——2021-08-19
- 《鼎龙股份-300054-2021 年 1 季报：抛光垫盈利水平超预期》——2021-04-22
- 《鼎龙股份-300054-2020 年年报：轻装上阵，抛光垫迎来收获期》——2021-04-11
- 《鼎龙股份-300054-2020 年业绩预告：商誉计提等导致业绩低于预期，半导体材料进展加速》——2021-01-25
- 《鼎龙股份-300054-事项点评：CMP 耗材龙头，进一步，加码抛光垫及清洗液》——2021-01-15

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司2021年收入构成



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



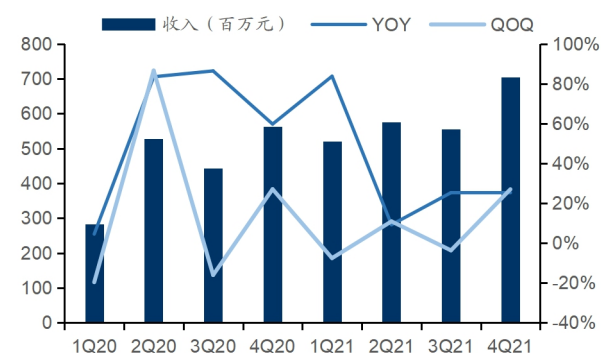
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



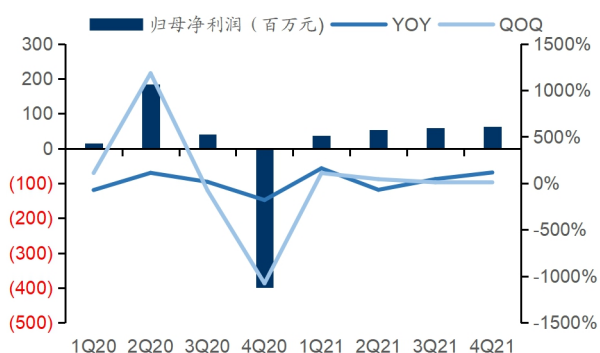
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



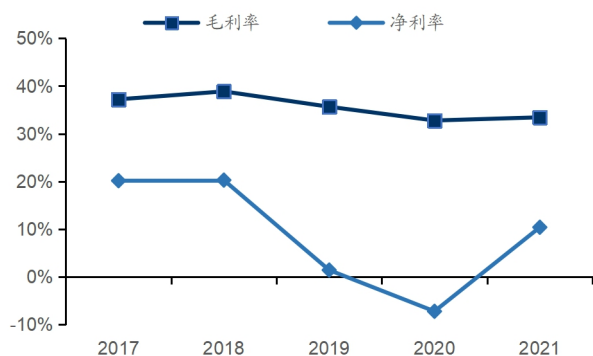
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



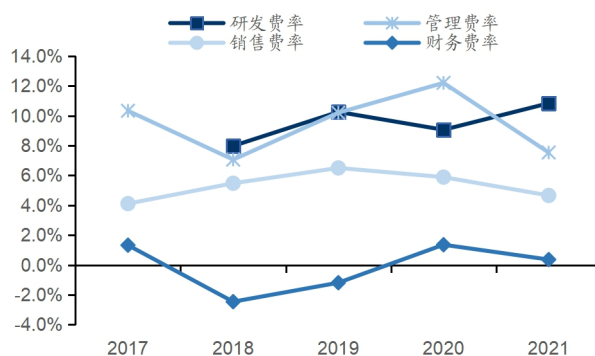
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



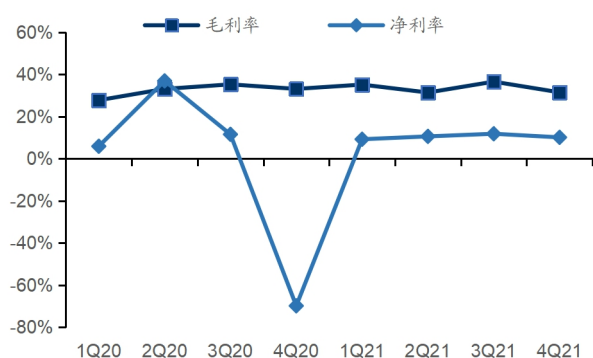
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



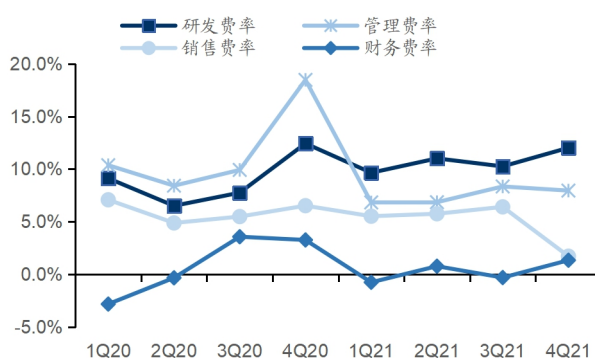
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1086	1011	1173	1455	1797	营业收入	1817	2356	3010	3867	4601
应收款项	537	802	1024	1316	1566	营业成本	1221	1568	1842	2324	2815
存货净额	401	524	612	770	934	营业税金及附加	12	11	21	23	27
其他流动资产	131	161	205	264	314	销售费用	107	110	134	165	187
流动资产合计	2400	2636	3153	3943	4748	管理费用	222	177	179	218	247
固定资产	684	879	851	806	821	研发费用	165	255	271	348	414
无形资产及其他	378	357	343	329	314	财务费用	25	8	(22)	(28)	(35)
投资性房地产	715	899	899	899	899	投资收益	33	29	42	35	35
长期股权投资	272	336	286	286	286	资产减值及公允价值变动	(375)	(4)	(179)	(186)	(123)
资产总计	4450	5107	5533	6264	7070	其他收入	60	39	37	35	33
短期借款及交易性金融负债	70	134	70	91	98	营业利润	(216)	289	485	701	892
应付款项	183	255	298	374	454	营业外净收支	124	4	46	58	36
其他流动负债	239	189	221	277	333	利润总额	(92)	293	531	759	928
流动负债合计	492	577	588	743	885	所得税费用	39	48	88	125	153
长期借款及应付债券	0	20	20	20	20	少数股东损益	29	31	57	81	99
其他长期负债	229	255	323	405	463	归属于母公司净利润	(160)	214	387	552	675
长期负债合计	229	275	343	425	483	现金流量表（百万元）					
负债合计	721	852	931	1168	1369	净利润	(131)	245	443	634	775
少数股东权益	180	227	272	335	413	资产减值准备	214	(368)	1	(1)	(0)
股东权益	3549	4028	4330	4761	5288	折旧摊销	99	115	123	154	181
负债和股东权益总计	4450	5107	5533	6264	7070	公允价值变动损失	375	4	179	186	123
关键财务与估值指标						财务费用	25	8	(22)	(28)	(35)
每股收益	(0.17)	0.23	0.41	0.59	0.72	营运资本变动	669	(922)	(211)	(295)	(269)
每股红利	0.02	0.05	0.09	0.13	0.16	其它	(863)	920	8	12	14
每股净资产	3.80	4.28	4.60	5.06	5.62	经营活动现金流	389	3	523	661	788
ROIC	13%	12%	18%	23%	25%	资本开支	(207)	(372)	(262)	(280)	(305)
ROE	-5%	5%	9%	12%	13%	其它投资现金流	11	97	50	0	0
毛利率	33%	33%	39%	40%	39%	投资活动现金流	(196)	(275)	(212)	(280)	(305)
EBIT Margin	5%	10%	19%	20%	20%	权益性融资	(7)	212	0	0	0
EBITDA Margin	10%	15%	23%	24%	24%	负债净变化	0	20	0	0	0
收入增长	58%	30%	28%	28%	19%	支付股利、利息	(18)	(47)	(85)	(121)	(148)
净利润增长率	-569%	-234%	81%	43%	22%	其它融资现金流	77	51	(64)	22	7
资产负债率	20%	21%	22%	24%	25%	融资活动现金流	51	236	(149)	(99)	(141)
息率	0.1%	0.3%	0.5%	0.7%	0.9%	现金净变动	236	(40)	162	282	342
P/E	(106.5)	80.4	44.4	31.1	25.4	货币资金的期初余额	812	1048	1008	1169	1451
P/B	4.8	4.3	4.0	3.6	3.2	货币资金的期末余额	1048	1008	1169	1451	1793
EV/EBITDA	93.5	51.6	26.4	19.4	17.0	企业自由现金流	691	(984)	121	238	367
						权益自由现金流	768	(913)	74	283	404

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032