

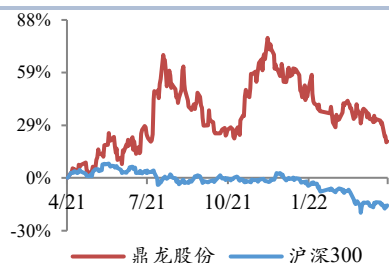
21 年盈利能力显著提升，半导体与面板新材料业务打开成长空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-15

收盘价（元）	18.25
近 12 个月最高/最低（元）	27.01/15.26
总股本（百万股）	941
流通股本（百万股）	717
流通股比例（%）	76.26
总市值（亿元）	172
流通市值（亿元）	131

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

相关报告

1. 鼎龙股份 (300054.SZ)：半导体材料空间广阔，平台化布局前景可期
2022-03-21

主要观点：

● 事件

公司 2021 年实现营收 23.55 亿元，同比增长 29.67%；实现归母净利润 2.13 亿元，同比增长 233.50%；扣非后归母净利润达 2.06 亿元，同比增长 175.62%。同时根据公司 22 年 Q1 预告，预计实现营收 5.6~5.8 亿元，同比增长 7.70%~11.55%；预计实现归母净利润 0.65~0.75 亿元，同比增长 73.16~99.80%；预计实现扣非后归母净利润 0.6~0.7 亿元，同比增长 14.43~44.50%。

● 2021 年公司盈利能力显著改善

2021 年公司营收增长稳定，净利润大幅增长，毛利率与净利率分别为 33.44%与 10.39%，其主要原因为：

- ①CMP 抛光垫业务较上年同期大幅增长。公司 21 年抛光垫实现销售收入 3.02 亿元，较上年同期增长 284%，首度扭亏为盈实现规模利润。
- ②打印复印通用耗材业务稳步增长。公司 21 年通用耗材芯片业务营收与利润同比均有所增长，硒鼓业务销量创近年新高，整体利润较上年同比减亏。

● 公司 2022 年业绩增长驱动力将主要来自于抛光材料与柔显材料

①在抛光材料领域，公司抛光垫二期产能利用率正在爬坡中；抛光垫三期软垫系列 20 万片及硬垫原材料 30 万片自建产线预计于 2022 年夏季完成设备安装，进入设备联动、试生产阶段。在抛光液领域，公司一期武汉 5000t 年产能建设完毕静待放量，二期产线按计划筹备中。公司抛光液产品多线布局，目前在客户端的验证反馈情况良好，其 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。同时公司对抛光垫子公司鼎汇进行增资扩股，交易完成后公司持有鼎汇微电子的股权比例由 72.35%提升至 91.35%；交易对方（员工持股平台）拟定增持不少于 3.8 亿元上市公司股票并锁定三年分期解锁，彰显交易双方对新材料平台的长期信心。

②在柔显材料领域，公司 YPI 产品具备年产能规模 1000 吨，进入披露放量阶段，持续获得主要客户的 G6 线订单，份额持续提升。PSPI 与 INK 产品均处于中试阶段，客户端反馈良好。同时，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。交易完成后，公司持有柔显科技的股权比例将由 51.01%变更为 70%，柔显科技仍属于公司合并报表范围内的控股子公司。我们对子公司柔显科技盈利能力提升展望乐观。

● 投资建议

公司也在积极研发半导体先进封装材料，其底部填充胶、临时键合胶等多款新材料均在按计划正常开发中，有望在未来进一步打开公司成长空间。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 3.73、5.71、8.44 亿元，对应市盈率为 46、30、20 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

疫情影响持续、扩产不及预期、下游需求不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2356	3127	3969	4975
收入同比 (%)	29.7%	32.7%	26.9%	25.4%
归属母公司净利润	214	373	571	844
净利润同比 (%)	233.6%	74.5%	53.3%	47.7%
毛利率 (%)	33.4%	40.9%	43.6%	45.1%
ROE (%)	5.3%	8.5%	11.5%	14.5%
每股收益 (元)	0.23	0.40	0.61	0.90
P/E	105.83	46.07	30.05	20.34
P/B	5.68	3.90	3.45	2.95
EV/EBITDA	53.43	25.02	17.05	12.30

资料来源：Wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位：百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E					
流动资产	2636	3221	4196	5488					
现金	1011	1241	1801	2546					
应收账款	724	938	1178	1490					
其他应收款	65	89	111	140					
预付账款	102	113	139	170					
存货	524	630	754	922					
其他流动资产	210	210	214	219					
非流动资产	2471	2208	1881	1514					
长期投资	336	371	412	454					
固定资产	715	468	157	-204					
无形资产	357	396	429	455					
其他非流动资产	1063	973	884	809					
资产总计	5107	5429	6077	7002					
流动负债	577	585	708	855					
短期借款	124	0	0	0					
应付账款	255	303	361	443					
其他流动负债	199	282	347	412					
非流动负债	275	275	275	275					
长期借款	20	20	20	20					
其他非流动负债	255	255	255	255					
负债合计	852	860	983	1130					
少数股东权益	227	168	122	56					
股本	941	941	941	941					
资本公积	1841	1841	1841	1841					
留存收益	1246	1618	2190	3034					
归属母公司股东权	4028	4400	4972	5816					
负债和股东权益	5107	5429	6077	7002					

现金流量表					单位：百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E					
经营活动现金流	3	490	705	883					
净利润	214	373	571	844					
折旧摊销	133	161	177	199					
财务费用	4	0	0	0					
投资损失	-29	-68	-71	-91					
营运资金变动	-356	-224	-292	-399					
其他经营现金流	607	844	1183	1573					
投资活动现金流	-275	-137	-145	-137					
资本支出	-372	-165	-173	-185					
长期投资	69	-40	-44	-43					
其他投资现金流	28	68	71	91					
筹资活动现金流	236	-124	0	0					
短期借款	54	-124	0	0					
长期借款	20	0	0	0					
普通股增加	8	0	0	0					
资本公积增加	287	0	0	0					
其他筹资现金流	-132	0	0	0					
现金净增加额	-40	229	560	746					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表					单位：百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E					
营业收入	2356	3127	3969	4975					
营业成本	1568	1848	2239	2732					
营业税金及附加	11	19	23	28					
销售费用	110	168	207	258					
管理费用	177	298	370	452					
财务费用	8	0	0	0					
资产减值损失	-11	-355	-414	-444					
公允价值变动收益	6	0	0	0					
投资净收益	29	68	71	91					
营业利润	289	269	480	759					
营业外收入	6	50	50	50					
营业外支出	2	0	0	0					
利润总额	293	319	530	809					
所得税	48	6	5	31					
净利润	245	314	525	778					
少数股东损益	31	-59	-46	-66					
归属母公司净利润	214	373	571	844					
EBITDA	413	638	903	1192					
EPS（元）	0.23	0.40	0.61	0.90					

主要财务比率					单位：百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E					
成长能力									
营业收入	29.7%	32.7%	26.9%	25.4%					
营业利润	234.1%	-7.0%	78.3%	58.0%					
归属于母公司净利	233.6%	74.5%	53.3%	47.7%					
获利能力									
毛利率（%）	33.4%	40.9%	43.6%	45.1%					
净利率（%）	9.1%	11.9%	14.4%	17.0%					
ROE（%）	5.3%	8.5%	11.5%	14.5%					
ROIC（%）	5.3%	10.2%	14.0%	16.2%					
偿债能力									
资产负债率（%）	16.7%	15.8%	16.2%	16.1%					
净负债比率（%）	20.0%	18.8%	19.3%	19.3%					
流动比率	4.57	5.51	5.93	6.42					
速动比率	3.48	4.24	4.66	5.14					
营运能力									
总资产周转率	0.46	0.58	0.65	0.71					
应收账款周转率	3.26	3.34	3.37	3.34					
应付账款周转率	6.16	6.10	6.21	6.16					
每股指标（元）									
每股收益	0.23	0.40	0.61	0.90					
每股经营现金流	0.00	0.52	0.75	0.94					
每股净资产	4.28	4.68	5.29	6.18					
估值比率									
P/E	105.83	46.07	30.05	20.34					
P/B	5.68	3.90	3.45	2.95					
EV/EBITDA	53.43	25.02	17.05	12.30					

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。