

鼎龙股份 (300054.SZ) 买入 (维持评级)
公司点评

市场价格 (人民币): 18.25 元

多款材料突破, 平台化前景可期
市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	9.41
已上市流通 A 股(亿股)	7.17
总市值(亿元)	171.66
年内股价最高最低(元)	27.01/15.18
沪深 300 指数	4192
创业板指	2466

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	2,995	3,623	4,107
营业收入增长率	58.15%	29.67%	27.11%	20.98%	13.36%
归母净利润 (百万元)	-160	214	391	553	690
归母净利润增长率	N/A	N/A	83.27%	41.35%	24.83%
摊薄每股盈利 (元)	-0.171	0.227	0.416	0.588	0.734
每股经营性现金流净额	0.01	-0.02	0.55	0.58	0.78
净资产收益率	-4.50%	5.30%	8.86%	11.23%	12.50%
市盈率 (倍)	-110.39	107.22	43.87	31.03	24.86
市净率 (倍)	4.97	5.68	3.88	3.49	3.11

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司于 4 月 14 日发布 2021 年年报及 22 年一季报预告, 公司 2021 年实现营收 23.56 亿元, 同比增长 30%; 实现归母净利润 2.14 亿元, 同比增长 234%; 扣非净利润 2.07 亿元, 同比增长 176%, 符合预期。
- 1Q22 预计实现营收 5.6-5.8 亿元, 同比增长 7.7%-11.6%; 实现归母净利润 0.65-0.75 亿元, 同比增长 73%-100%; 扣非归母净利润 0.6-0.7 亿元, 同比增长 14-34%。

简评

- 半导体材料平台化建设推进, 21 年 3 亿元收入, 毛利率快速提升至 63.3%**
 - CMP 抛光垫进入收获期, 实现销售收入 3 亿元, 同比增长 284%, 首度扭亏为盈。** 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, 公司盈利能力并未受到原料涨价的显著影响, 毛利水平持续改善提升。二期工厂已于 2021 年底正式投产, 合计年产能提升至 30 万片每年。
 - CMP 抛光液开发验证快速推进, 上游核心原材料自主可控, 一期武汉 5000 吨年产能建设完毕。** 公司 Oxide, SiN, Poly, Cu, Al 等 CMP 制程抛光液产品多线布局, 部分产品已通过各项技术指标测试, 部分通过验证并有少量订单。另外公司实现了研磨粒子的自主制备, 打破国外垄断, 保障抛光液产品供应链的安全稳定。
 - 柔性显示材料: 柔性显示面板基材 YPI 产品随着下游面板厂逐步放量, 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。** 新产品 PSPI、TFE-INK 产品中试结束, 客户端验证情况良好。根据 CINNO Research 的预测, 至 2025 年, 全球柔性 AMOLED 基板 PI 浆料市场总规模将超过 4 亿美元, 2020-25 年复合年增长率达 31.9%, 国内市场空间有望超过 2 亿美元。至 2025 年, PSPI 的国内市场规模有望达到 35 亿元人民币, 而 TFE-INK 的国内市场规模接近 10 亿元人民币。
- 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。旗捷科技产品结构优化, 营收实现 36% 增长。

盈利预测及投资建议

- 看好抛光垫材料和 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 2021-2023 年实现归母净利润 3.9/5.5/6.9 亿元, 同比增长 83%/41%/25%, 对应 PE 为 44/31/25, 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
主营业务收入	1,149	1,817	2,356	2,995	3,623	4,107
增长率		58.2%	29.7%	27.1%	21.0%	13.4%
主营业务成本	-739	-1,221	-1,568	-1,872	-2,157	-2,369
%销售收入	64.3%	67.2%	66.6%	62.5%	59.5%	57.7%
毛利	410	595	788	1,122	1,466	1,738
%销售收入	35.7%	32.8%	33.4%	37.5%	40.5%	42.3%
营业税金及附加	-11	-12	-11	-13	-16	-18
%销售收入	1.0%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-75	-107	-110	-144	-170	-189
%销售收入	6.5%	5.9%	4.7%	4.8%	4.7%	4.6%
管理费用	-117	-222	-177	-210	-254	-287
%销售收入	10.2%	12.2%	7.5%	7.0%	7.0%	7.0%
研发费用	-118	-165	-255	-299	-362	-411
%销售收入	10.3%	9.1%	10.8%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	89	90	234	456	664	833
%销售收入	7.7%	5.0%	9.9%	15.2%	18.3%	20.3%
财务费用	14	-25	-8	-7	2	6
%销售收入	-1.2%	1.4%	0.4%	0.2%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	0	0	0	-10	-12	-7
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%	7.4%	5.3%	4.3%
营业利润	19	-216	289	529	744	922
营业利润率	1.7%	n.a	12.3%	17.7%	20.5%	22.4%
营业外收支	11	124	4	10	10	10
税前利润	31	-92	293	539	754	932
利润率	2.7%	n.a	12.5%	18.0%	20.8%	22.7%
所得税	-14	-39	-48	-108	-151	-186
所得税率	46.6%	n.a	16.5%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	16	-131	245	431	603	745
少数股东损益	-18	29	31	40	50	55
归属于母公司的净利润	34	-160	214	391	553	690
净利率	3.0%	n.a	9.1%	13.1%	15.3%	16.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	16	-131	245	431	603	745
少数股东损益	-18	29	31	40	50	55
非现金支出	82	107	124	128	156	177
非经营收益	-84	-22	-34	-28	-35	-35
营运资金变动	-11	58	-356	-18	-175	-154
经营活动现金净流	4	13	-22	513	550	734
资本开支	-206	-207	-372	-409	-375	-375
投资	-77	21	69	-61	0	0
其他	33	-11	28	40	40	40
投资活动现金净流	-250	-196	-275	-430	-335	-335
股权募资	38	25	212	0	0	0
债权募资	1	53	85	310	90	-110
其他	-123	-34	-66	-10	-63	-109
筹资活动现金净流	-85	44	232	301	28	-219
现金净流量	-330	-140	-65	383	243	180

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	1,392	1,632	1,810
应收款项	441	537	802	887	1,066	1,206
存货	286	401	524	536	585	640
其他流动资产	577	376	299	344	354	369
流动资产	2,120	2,400	2,636	3,159	3,637	4,026
%总资产	50.4%	53.9%	51.6%	52.8%	54.3%	55.1%
长期投资	272	318	451	508	508	508
固定资产	493	684	879	1,072	1,241	1,383
%总资产	11.7%	15.4%	17.2%	17.9%	18.5%	18.9%
无形资产	1,218	982	978	1,106	1,180	1,254
非流动资产	2,082	2,050	2,471	2,821	3,062	3,276
%总资产	49.6%	46.1%	48.4%	47.2%	45.7%	44.9%
资产总计	4,202	4,450	5,107	5,979	6,699	7,302
短期借款	5	70	134	437	528	418
应付款项	162	301	314	383	431	455
其他流动负债	59	121	129	191	219	258
流动负债	225	492	577	1,012	1,177	1,131
长期贷款	0	0	20	20	20	20
其他长期负债	78	229	255	261	258	257
负债	303	721	852	1,293	1,456	1,408
普通股股东权益	3,785	3,549	4,028	4,419	4,925	5,522
其中：股本	981	933	941	941	941	941
未分配利润	1,084	888	1,060	1,451	1,957	2,553
少数股东权益	113	180	227	267	317	372
负债股东权益合计	4,202	4,450	5,107	5,979	6,699	7,302

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.035	-0.171	0.227	0.416	0.588	0.734
每股净资产	3.857	3.803	4.282	4.698	5.236	5.870
每股经营现金净流	0.005	0.014	-0.023	0.545	0.585	0.780
每股股利	0.100	0.010	0.020	0.000	0.050	0.100
回报率						
净资产收益率	0.90%	-4.50%	5.30%	8.86%	11.23%	12.50%
总资产收益率	0.81%	-3.59%	4.18%	6.54%	8.26%	9.46%
投入资本收益率	1.21%	3.35%	4.40%	7.03%	9.10%	10.45%
增长率						
主营业务收入增长率	-14.11%	58.15%	29.67%	27.11%	20.98%	13.36%
EBIT 增长率	-61.52%	1.62%	159.24%	94.57%	45.54%	25.48%
净利润增长率	-88.37%	-568.82%	-233.60%	83.27%	41.35%	24.83%
总资产增长率	6.09%	5.91%	14.77%	17.07%	12.03%	9.01%
资产管理能力						
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	105.0	100.0	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	98.6	88.4	81.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.27%	-33.82%	-23.39%	-22.88%	-23.31%	-25.62%
EBIT 利息保障倍数	-6.5	3.7	27.8	67.5	-304.1	-144.8
资产负债率	7.21%	16.20%	16.68%	21.62%	21.74%	19.28%

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,任何机构和个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,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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