CMP 抛光垫订单放量盈利转正，长期业绩增长动力十足

——鼎龙股份（300054）点评报告

增持(维持)

2021 年 04 月 12 日

事件:

- 2021 年 4 月 9 日晚，鼎龙股份发布了 2020 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 18.17 亿元，同比增长 58.15%；全年业绩亏损 1.60 亿元。同时公司发布了 2021 年一季度业绩预告，公司预计 2021Q1 实现营业收入 5-5.2 亿元，同比增长 76.68%-83.75%；实现归属于上市公司股东的净利润 3200-3800 万元，同比增长 122.24%-163.91%。

投资要点:

- **打通打印复印通用耗材业务产业链，产品销量喜人收入增长稳健:** 公司通过并购重组整合打印复印耗材产业链，将业务扩展至上游核心耗材领域，产业链上下游协同效应下公司 2020 年核心耗材、墨盒、硒鼓等产品销量显著增长。另结合珠海天硌、北海绩迅纳入公司合并报表范围，以及公司光电半导体材料板块 CMP 抛光垫销量提升等因素，公司全年实现营业收入 18.17 亿元，同比增长 58.15%。但由于公司此前完成收购的珠海名图、超俊科技等子公司经营业绩未能达到收购时的预期水平，因此公司年内对其计提了大额商誉减值，叠加公司 2020 年股权激励费用、汇率损失增加等因素，导致公司全年业绩亏损约 1.60 亿元。

- **CMP 抛光垫业务开始盈利，助推公司 2021Q1 业绩大涨:** 2021Q1 公司预计实现营业收入 5-5.2 亿元，同比增长 76.68%-83.75%；实现扣非净利润 5000-5600 万元，同比增长 1513.89%-1707.56%。一季度公司业绩表现喜人一方面系公司耗材业务业绩增长、新增珠海天硌纳入合并报表；另一方面，公司 CMP 抛光垫产品受到下游新老客户认可，已进入国内所有主流晶圆厂供应链体系，产品订单放量、市场占有率提升，子公司鼎汇微电子一季度销售收入增长的同时首次扭亏为盈，预计一季度实现净利润 1000-1100 万元。公司积极开拓市场、拓展新客户所形成的订单增量将对公司 2021 年全年及未来业务增长形成有力保障。

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1816.86	2989.93	4225.88	5184.91
增长比率(%)	58	65	41	23
净利润(百万元)	-159.82	285.04	415.76	529.29
增长比率(%)	-569	278	46	27
每股收益(元)	-0.17	0.31	0.45	0.57
市盈率(倍)	—	52.96	36.31	28.52
市净率（倍）	4.97	3.90	3.49	3.08

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	933.02
流通A股(百万股)	687.05
收盘价(元)	16.18
总市值(亿元)	150.96
流通A股市值(亿元)	111.16

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源，万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20210304-鼎龙股份（300054）首次覆盖-AAA-CMP 业务提速，打印复印耗材行业保持稳健

分析师: 黄侃
执业证书编号: S0270520070001
电话: 02036653064
邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

- **扩产研发项目进展顺利，光电半导体产业布局持续优化，公司长期业绩增长可期：**报告期内，公司 CMP 抛光垫业务已全面完成市场布局，形成了完整的销售链、供应链体系，且产品和技术布局完善，公司针对 14nm 以下先进制程开发的新产品客户端验证进展顺利、抛光垫二期生产车间已完成厂房建设和部分设备的安装调试，预计 2021 年公司抛光垫业务将陆续取得全新突破。清洗液方面，公司各系列新产品开发及验证进展有序，产品体系通过 ISO9001 认证，现已进入扩产计划启动阶段。柔性显示 PI 浆料方面，公司产品已全面取得客户认可，国内首条超洁净柔性 AMOLED 用 PI 浆料量全自动化产线正式投产，批量供货能力持续稳定，2020 年公司已取得吨级订单。整体来看，公司光电半导体板块各项业务进展顺利，形成了全新业绩增长点，公司长期业绩增长趋势明确。
- **盈利预测与投资建议：**综合公司一季度业绩表现及公司各新建项目进展情况来看，我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 29.90/42.26/51.85 亿元，EPS 分别为 0.31/0.45/0.57，P/E 分别为 53.0/36.3/28.5，维持“增持”评级。
- **风险因素：**原材料价格波动风险、汇率变动风险、扩产研发项目进展不及预期风险、耗材业务竞争加剧风险

利润表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**1817**	**2990**	**4226**	**5185**
%同比增速	58%	65%	41%	23%
营业成本	1221	1957	2730	3331
毛利	595	1033	1496	1854
%营业收入	33%	35%	35%	36%
税金及附加	12	25	33	40
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	107	180	256	312
%营业收入	6%	6%	6%	6%
管理费用	222	345	497	606
%营业收入	12%	12%	12%	12%
研发费用	165	277	396	481
%营业收入	9%	9%	9%	9%
财务费用	25	-11	-8	-5
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-378	0	1	2
信用减值损失	2	0	0	0
其他收益	60	97	139	169
投资收益	33	54	77	94
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
资产处置收益	-2	-3	-4	-5
营业利润	**-216**	**366**	**534**	**680**
%营业收入	-12%	12%	13%	13%
营业外收支	124	0	0	0
利润总额	**-92**	**366**	**534**	**680**
%营业收入	-5%	12%	13%	13%
所得税费用	39	49	72	92
净利润	-131	317	462	588
%营业收入	-7%	11%	11%	11%
归属于母公司的净利润	**-160**	**285**	**416**	**529**
%同比增速	-569%	278%	46%	27%
少数股东损益	29	32	46	59
EPS（元/股）	-0.17	0.31	0.45	0.57

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1086	496	270	259
交易性金融资产	245	245	245	245
应收票据及应收账款	486	886	1246	1508
存货	401	681	932	1144
预付款项	72	101	149	181
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	109	139	178	202
流动资产合计	2400	2548	3020	3540
长期股权投资	272	272	272	272
固定资产	587	722	876	1037
在建工程	98	130	163	198
无形资产	378	501	614	733
商誉	581	581	581	581
递延所得税资产	28	28	28	28
其他非流动资产	106	121	120	118
资产总计	**4450**	**4904**	**5674**	**6507**
短期借款	70	0	0	0
应付票据及应付账款	183	317	447	536
预收账款	0	0	0	0
合同负债	7	6	9	12
应付职工薪酬	52	82	116	141
应交税费	61	76	113	143
其他流动负债	188	115	178	228
流动负债合计	492	597	864	1059
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	45	45	45	45
其他非流动负债	184	184	184	184
负债合计	**721**	**826**	**1093**	**1289**
归属于母公司的所有者权益	3549	3866	4323	4902
少数股东权益	180	212	258	317
股东权益	**3729**	**4078**	**4581**	**5219**
负债及股东权益	**4450**	**4904**	**5674**	**6507**

现金流量表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	**389**	**-207**	**43**	**250**
投资	21	0	0	0
资本性支出	-207	-366	-346	-354
其他	-11	54	77	94
投资活动现金流净额	**-196**	**-312**	**-269**	**-260**
债权融资	0	0	0	0
股权融资	25	0	0	0
银行贷款增加（减少）	188	-70	0	0
筹资成本	-18	-2	0	0
其他	-143	0	0	0
筹资活动现金流净额	**51**	**-72**	**0**	**0**
现金净流量	**236**	**-590**	**-227**	**-10**

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	-0.17	0.31	0.45	0.57
BVPS	3.80	4.14	4.63	5.25
PE	—	52.96	36.31	28.52
PEG	—	0.19	0.79	1.04
PB	4.97	3.90	3.49	3.08
EV/EBITDA	84.14	49.36	37.06	29.55
ROE	-5%	7%	10%	11%
ROIC	3%	4%	6%	7%

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场