

# 业绩短期承压，CMP 抛光垫获订单纳入 02 专项未来可期

## 事件

公司于 2019 年 10 月 25 日晚发布 2019 三季报，Q3 单季公司实现营收 2.38 亿元，同比下滑 25%，环比下滑 17%；实现归母净利润 3568 万元，同比下滑 64%，环比下滑 59%；实现扣非后归母净利润 3389 万元，同比下滑 64%，环比下滑 49%。

## 简评

### 环保停产、汇兑损益及硒鼓价格波动致业绩短期承压

公司业绩同比下滑，主要由于：①报告期内公司环保停产影响；②汇兑收益减少导致的期间费用增加；③硒鼓价格的波动。从报表来看：①营收、毛利率同比下滑的情况下，毛利润同比下滑 37%，绝对值下滑 4746 万元；②期间费用合计增加 1800 万元，其中财务费用贡献 1321 万元。上述两项合计对净利润变动幅度贡献 -6546 万元，与归母净利润实际变动幅度 -6251 万元较为接近。

### 收购北海绩迅完善打印耗材布局

9 月 28 日，公司收购北海绩迅事项获证监会审核通过。北海绩迅是国内再生墨盒细分领域龙头企业，2018 年再生墨盒年产量超过 1000 万只，市占率全球第一。公司收购北海绩迅，一方面完善了墨盒领域的产品布局（公司此前只有激光打印耗材产品，此次布局喷墨打印耗材）；另一方面也能够与杭州旗捷的芯片业务产生协同效应。

**CMP 抛光垫纳入“02 专项”，上半年获首张 12 寸订单放量在即**  
 CMP 技术广泛应用于集成电路和蓝宝石抛光，是抛光工艺的价值核心。中国大陆晶圆建厂浪潮以及 LED 行业对蓝宝石衬底不断增长的需求将拉动 CMP 抛光垫需求增长。2015 年全球 CMP 研磨材料市场达 19.4 亿美元，其中 CMP 抛光垫市场份额达 6.8 亿美元。据预测，2020 年 CMP 研磨材料市场规模有望达 25 亿美元。公司一期二期项目合计 30 万片产能已经基本就绪，全部达产后预计贡献营收 10 亿元，税后净利 3.5 亿元。公司上半年获得首张 12 寸订单，8 月 27 日亦公告 CMP 抛光垫纳入“02 专项”，负责中芯国际子课题中“20-14nm 技术节点 CMP 抛光垫产品研发”任务。

### 进军柔性 PI 基板，布局柔性显示业务

当前 OLED 柔性屏渗透率不断提高，折叠手机甚至卷曲手机逐步面世，柔性显示大势所趋。柔性显示需要柔性基板，由于需要在基板上溅射电极或 TFT 材料，因此基板需耐高温，目前较成熟的基材为聚酰亚胺（PI）。现阶段高端 PI 膜基本被外企垄断，国

## 鼎龙股份 (300054)

维持

增持

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

执业证书编号：S1440518100005

研究助理：胡世超

hushichao@csc.com.cn

010-86451498

发布日期：2019 年 10 月 28 日

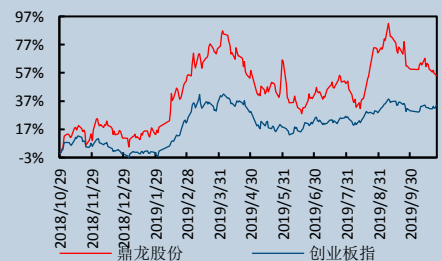
当前股价：8.88 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-4.31/-6.0	3.02/-4.25	55.64/23.02
12 月最高/最低价 (元)		11.28/5.56
总股本 (万股)		95,841.71
流通 A 股 (万股)		70,943.06
总市值 (亿元)		85.11
流通市值 (亿元)		63.0
近 3 月日均成交量 (万)		1,575.28
主要股东		
朱双全		15.51%

### 股价表现



### 相关研究报告

内企业主要做较为低端的电工级产品。公司通过 PI 基材项目进入柔性显示基板材料领域，有望打破国外垄断，实现进口替代。公司柔性显示基板材料研发及产业化项目规划产能 1000 吨，预计建设期 30 个月，达产后预计营收 3.6 亿元，税后净利约 0.46 亿元。

预计公司 2019、2020 年归母净利分别为 2.3、2.7 亿元，对应 PE 37、32 倍，维持“增持”评级。

**表 1：预测和比率**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	1,700.24	1,337.60	1,247.85	1,442.66	1,585.28
主营收入增长率	30.15%	-21.33%	-6.71%	15.61%	9.89%
EBITDA（百万元）	496.53	359.99	309.14	345.65	396.10
EBITDA 增长率	58.26%	-27.50%	-14.13%	11.81%	14.60%
净利润（百万元）	336.34	293.13	232.49	267.51	308.77
净利润增长率	40.08%	-12.85%	-20.69%	15.06%	15.42%
ROE	9.37%	7.95%	6.25%	6.71%	7.19%
EPS（元）	0.350	0.310	0.243	0.279	0.322
P/E	25.37	28.65	36.61	31.81	27.56
P/B	2.38	2.31	2.29	2.14	1.98
EV/EBITDA	15.17	21.04	22.64	19.66	16.37

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

## 分析师介绍

**郑勇**：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，基础化工行业研究员，2 年石油行业工作经验，2 年基础化工研究经验。2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

**研究助理 胡世超**：北京大学化学博士，曾获国家奖学金、校长奖学金等，在《Chemical Science》等一区期刊发表多篇论文；2018 年 7 月加入中信建投化工组。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn  
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn  
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
章政 zhangzheng@csc.com.cn  
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn  
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
XU SHUFENG 0755-23953843  
xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859