

# 鼎龙股份 (300054.SZ)

## 管理层加码增持，CMP国产化进度全面升级

**事件：**2020年11月24日公司公告拟将鼎汇微电子转让给五家员工持股平台以实施员工持股。

**2020年11月24日公司公告将转让控股子公司湖北鼎汇微电子材料有限公司2080万元的注册资本以单价5元即合计人民币10,400万元的价格转让给五家员工持股平台以实施员工持股。本次交易完成后，公司持有鼎汇微电子76.15%股权，高投集团持有鼎汇微电子3.85%股权，宁波兴宙持有鼎汇微电子4.81%股权，宁波通慧持有鼎汇微电子2.00%股权，武汉晨友持有鼎汇微电子2.81%股权，武汉思之创持有鼎汇微电子5.19%股权，武汉众悦享持有鼎汇微电子5.19%股权，总计100%。**

**管理层增持鼎汇微，对未来发展坚定不移。**此次股权转让后，董事长朱双全将间接持有鼎汇微电子约9.8%股权；公司董事及副总经理黄金辉先生间接持有鼎汇微电子5万元出资额；公司财务总监姚红女士拟通过武汉思之创间接持有鼎汇微电子5万元出资额；公司副总经理肖桂林先生间接持有鼎汇微电子10万元出资额。此次整体出资参加员工持股计划的员工预计合计不超过120人，均为公司及鼎汇微电子员工中对企业经营业绩和持续发展有直接或较大影响的董事、高级管理人员、核心经营和业务骨干。公司管理层集体出资增持鼎汇微，由此可见公司管理层对未来发展坚定不移。

**产能客户双双起量，CMP抛光垫国产化进度全面升级。**根据公司披露，当前中国三大晶圆代工厂商：中芯国际、长江存储、合肥长鑫对于公司产品评价较高，且公司不断在存储及先进逻辑领域突破，28nm全制程测试顺利，已获得部分订单，且在向14nm进军。存储方面考虑到未来长江存储将会逐步扩产，公司将会全力保障其对于客户的稳定供应。此外，公司当前武汉本部一期产能已建成2万片/月，二期产能正在安装阶段。扩大产能+客户突破有望带来CMP国产化进度的全面升级。

**CMP抛光垫原材料全面开展国产化，未来规模化效益有望带动产品高毛利率。**虽然当前公司该产品仍然处于爬坡阶段，致使单位成本较高，但是随着公司逐步将CMP抛光垫的原材料进行国产化，同时下游客户不断扩产带来更大的需求后，后期公司有望实现产量的规模化效益，配套原材料的自给率的提高，公司预计未来产品有望实现毛利率50%以上。

**盈利预测与投资建议：**随着公司不断的在CMP抛光垫产品上的突破，对于下游客户、及下游客户产品的验证通过，我们认为公司2021年CMP业务将会启动放量；此外公司也积极布局显示材料领域，并且在传统业务上不断整合增加市场竞争力及整合行业，因此我们预计公司在2020/2021/2022年总营收将分别实现15.1/19.1/23.5亿元，归母净利润3.00/4.39/7.48亿元，对应当前市盈率51.0/34.8/20.4x，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,338	1,149	1,510	1,910	2,350
增长率yoy(%)	-21.3	-14.1	31.4	26.5	23.0
归母净利润(百万元)	293	34	300	439	748
增长率yoy(%)	-12.8	-88.4	779.6	46.5	70.3
EPS最新摊薄(元/股)	0.31	0.04	0.32	0.47	0.80
净资产收益率(%)	7.3	0.4	5.7	7.4	10.6
P/E(倍)	52.2	448.6	51.0	34.8	20.4
P/B(倍)	4.1	4.0	3.8	3.4	2.9

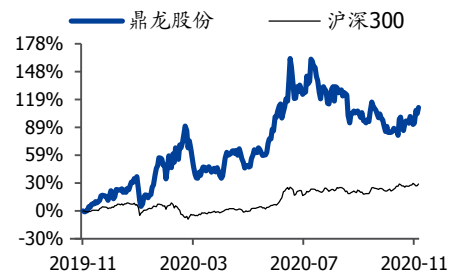
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

### 股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
最新收盘价	16.92
总市值(百万元)	15,786.74
总股本(百万股)	933.02
其中自由流通股(%)	72.90
30日日均成交量(百万股)	12.81

### 股价走势



### 作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌晨

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

### 相关研究

- 《鼎龙股份(300054.SZ)：CMP加速前进，打印复印耗材行业持续整合》2020-10-28
- 《鼎龙股份(300054.SZ)：主业经营改善，CMP放量开启》2020-06-29

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2084	2120	2295	2626	3067	<b>营业收入</b>	1338	1149	1510	1910	2350
现金	952	816	707	894	1100	营业成本	818	739	889	1051	1090
应收票据及应收账款	407	398	661	678	969	营业税金及附加	14	11	16	20	24
其他应收款	19	37	36	56	57	营业费用	73	75	80	109	137
预付账款	19	40	38	61	60	管理费用	94	117	147	178	214
存货	211	286	312	394	339	研发费用	107	118	138	185	221
其他流动资产	476	543	543	543	543	财务费用	-33	-14	-16	-8	4
<b>非流动资产</b>	1876	2082	2192	2306	2406	资产减值损失	19	-164	0	0	0
长期投资	262	263	273	287	303	其他收益	36	39	0	0	0
固定资产	414	447	535	621	704	公允价值变动收益	0	6	1	2	2
无形资产	229	294	309	328	333	投资净收益	44	65	45	57	53
其他非流动资产	971	1078	1074	1070	1066	资产处置收益	-2	-0	0	0	0
<b>资产总计</b>	3961	4202	4487	4932	5473	<b>营业利润</b>	323	19	303	433	716
<b>流动负债</b>	185	225	294	451	495	营业外收入	1	15	11	10	9
短期借款	0	5	55	165	240	营业外支出	1	3	2	2	2
应付票据及应付账款	104	146	155	200	168	<b>利润总额</b>	323	31	313	441	723
其他流动负债	81	75	84	85	86	所得税	52	14	76	116	205
<b>非流动负债</b>	50	78	78	78	78	<b>净利润</b>	271	16	237	325	518
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-22	-18	-63	-114	-230
其他非流动负债	50	78	78	78	78	<b>归属母公司净利润</b>	293	34	300	439	748
<b>负债合计</b>	235	303	371	528	573	EBITDA	370	89	373	522	821
少数股东权益	37	113	50	-64	-294	EPS (元)	0.31	0.04	0.32	0.47	0.80
股本	960	981	981	981	981						
资本公积	1714	1877	1877	1877	1877						
留存收益	1217	1232	1417	1669	2046						
归属母公司股东权益	3689	3785	4065	4468	5194						
<b>负债和股东权益</b>	3961	4202	4487	4932	5473						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	298	198	-12	260	316
净利润	271	16	237	325	518
折旧摊销	75	82	81	98	116
财务费用	-33	-14	-16	-8	4
投资损失	-44	-65	-45	-57	-53
营运资金变动	-19	-3	-267	-97	-266
其他经营现金流	48	181	-1	-2	-2
<b>投资活动现金流</b>	-135	-250	-144	-154	-160
资本支出	141	206	99	101	83
长期投资	22	-54	-10	-17	-17
其他投资现金流	28	-98	-55	-70	-94
<b>筹资活动现金流</b>	-215	-89	-4	-29	-25
短期借款	0	5	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-1	21	0	0	0
资本公积增加	0	163	0	0	0
其他筹资现金流	-215	-278	-4	-29	-25
<b>现金净增加额</b>	-51	-137	-160	77	131

主要财务比率					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-21.3	-14.1	31.4	26.5	23.0
营业利润(%)	-20.8	-94.0	1467.9	42.7	65.3
归属于母公司净利润(%)	-12.8	-88.4	779.6	46.5	70.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	38.9	35.7	41.2	45.0	53.6
净利率(%)	21.9	3.0	19.9	23.0	31.8
ROE(%)	7.3	0.4	5.7	7.4	10.6
ROIC(%)	6.7	0.1	5.3	6.7	9.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	5.9	7.2	8.3	10.7	10.5
净负债比率(%)	-24.9	-19.6	-14.6	-15.4	-16.5
流动比率	11.3	9.4	7.8	5.8	6.2
速动比率	7.5	7.7	6.4	4.7	5.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	3.4	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	7.0	5.9	5.9	5.9	5.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.04	0.32	0.47	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.21	-0.01	0.28	0.34
每股净资产(最新摊薄)	3.95	4.06	4.36	4.79	5.57
<b>估值比率</b>					
P/E	52.2	448.6	51.0	34.8	20.4
P/B	4.1	4.0	3.8	3.4	2.9
EV/EBITDA	41.1	168.4	40.4	28.4	17.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com