

鼎龙股份 (300054.SZ)

多线布局半导体耗材，扩产再助高增长

事件：公司公告将再建 CMP 抛光垫 3 期，产能 50w/年；建设清洗液产线，产能 1W 吨/年。

CMP 抛光垫再扩产，提前布局备战需求爆发。当前公司一期+二期合计产能 30w/年，如今拟建设 CMP 抛光垫三期，再次扩产 50w 年产能，预计 30 个月后实现投产。虽然当前鼎龙初入各大晶圆厂供应链，但是随着内资晶圆厂不断扩产，有望带动需求的大爆发。鼎龙股份前瞻性产能准备，备战未来需求爆发。

扩产半导体清洗液，多线布局半导体耗材。鼎龙一直以来积极布局清洗液（光刻及 CMP 环节），当前客户进展顺利，后续产能扩张将带来营收的巨大弹性，且将与自身 CMP 产品实现协同效益，加速推进材料端全面国产化进度。

下游晶圆代工扩产，原材料国产化，耗材需求持续增长。随着中国晶圆厂不断扩产（长江存储、合肥长鑫等内资晶圆代工厂），可以看到未来对于耗材的用量不断攀升的确定性。同时鼎龙不断突破产品原材料的自供，预期在营收不断增长的同时利润加速成长，带来巨大弹性。

集成电路制程升级，带动半导体材料单位用量加速增长。随着中芯国际不断向更高制程发展，长江存储不断向着更高多层的 NAND Flash 发展，对应单位晶圆面积上所用耗材也在不断的增长。同时配合晶圆厂的持续扩产，我们有望看到集成电路的材料实现价量齐升的趋势，也将进一步带动鼎龙股份未来增长的确定性以及产能前瞻性布局的优势。

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 15.1/17.5/21.0 亿元，归母净利润 3.00/4.15/6.88 亿元，对应当前市盈率 65.8/47.6/28.7x，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	1,750	2,100
增长率 yoy (%)	-21.3	-14.1	31.4	15.9	20.0
归母净利润（百万元）	293	34	300	415	688
增长率 yoy (%)	-12.8	-88.4	779.6	38.3	65.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.31	0.04	0.32	0.44	0.74
净资产收益率 (%)	7.3	0.4	5.7	7.0	9.8
P/E (倍)	67.3	578.9	65.8	47.6	28.7
P/B (倍)	5.3	5.2	4.9	4.4	3.9

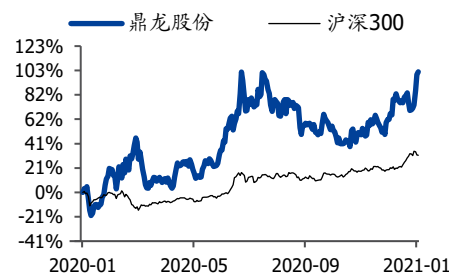
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	21.15
总市值(百万元)	19,733.42
总股本(百万股)	933.02
其中自由流通股(%)	73.64
30 日日均成交量(百万股)	18.05

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 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

相关研究

- 《鼎龙股份 (300054.SZ)：管理层加码增持，CMP 国产化进度全面升级》2020-11-27
- 《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)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2084	2120	2295	2467	2860
现金	952	816	707	922	983
应收票据及应收账款	407	398	661	566	906
其他应收款	19	37	36	49	53
预付账款	19	40	38	53	56
存货	211	286	312	335	320
其他流动资产	476	543	543	543	543
非流动资产	1876	2082	2192	2251	2325
长期投资	262	263	273	287	303
固定资产	414	447	535	570	629
无形资产	229	294	309	328	333
其他非流动资产	971	1078	1074	1066	1060
资产总计	3961	4202	4487	4718	5185
流动负债	185	225	294	255	267
短期借款	0	5	55	5	23
应付票据及应付账款	104	146	155	171	159
其他流动负债	81	75	84	79	84
非流动负债	50	78	78	78	78
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	50	78	78	78	78
负债合计	235	303	371	333	344
少数股东权益	37	113	50	-58	-269
股本	960	981	981	981	981
资本公积	1714	1877	1877	1877	1877
留存收益	1217	1232	1417	1655	2002
归属母公司股东权益	3689	3785	4065	4443	5110
负债和股东权益	3961	4202	4487	4718	5185

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	298	198	-12	386	184
净利润	271	16	237	307	476
折旧摊销	75	82	81	96	110
财务费用	-33	-14	-16	-14	-9
投资损失	-44	-65	-45	-57	-53
营运资金变动	-19	-3	-267	55	-338
其他经营现金流	48	181	-1	-2	-2
投资活动现金流	-135	-250	-144	-97	-129
资本支出	141	206	99	46	58
长期投资	22	-54	-10	-17	-17
其他投资现金流	28	-98	-55	-68	-88
筹资活动现金流	-215	-89	-4	-23	-13
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	-23	-13
现金净增加额	-51	-137	-160	265	42

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1338	1149	1510	1750	2100
营业成本	818	739	889	963	974
营业税金及附加	14	11	16	18	22
营业费用	73	75	80	100	122
管理费用	94	117	147	163	191
研发费用	107	118	138	169	197
财务费用	-33	-14	-16	-14	-9
资产减值损失	19	-164	0	0	0
其他收益	36	39	0	0	0
公允价值变动收益	0	6	1	2	2
投资净收益	44	65	45	57	53
资产处置收益	-2	-0	0	0	0
营业利润	323	19	303	408	657
营业外收入	1	15	11	10	9
营业外支出	1	3	2	2	2
利润总额	323	31	313	417	665
所得税	52	14	76	110	188
净利润	271	16	237	307	476
少数股东损益	-22	-18	-63	-108	-212
归属母公司净利润	293	34	300	415	688
EBITDA	370	89	373	490	747
EPS (元)	0.31	0.04	0.32	0.44	0.74

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-21.3	-14.1	31.4	15.9	20.0
营业利润(%)	-20.8	-94.0	1467.9	34.6	61.0
归属于母公司净利润(%)	-12.8	-88.4	779.6	38.3	65.8
获利能力					
毛利率(%)	38.9	35.7	41.2	45.0	53.6
净利率(%)	21.9	3.0	19.9	23.7	32.8
ROE(%)	7.3	0.4	5.7	7.0	9.8
ROIC(%)	6.7	0.1	5.3	6.5	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	5.9	7.2	8.3	7.1	6.6
净负债比率(%)	-24.9	-19.6	-14.6	-19.8	-18.8
流动比率	11.3	9.4	7.8	9.7	10.7
速动比率	7.5	7.7	6.4	7.9	9.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.04	0.32	0.44	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.21	-0.01	0.41	0.20
每股净资产(最新摊薄)	3.95	4.06	4.36	4.76	5.48
估值比率					
P/E	67.3	578.9	65.8	47.6	28.7
P/B	5.3	5.2	4.9	4.4	3.9
EV/EBITDA	53.7	221.0	52.9	39.5	25.6

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