

引明星信托入股鼎汇微电子，半导体业务板块前景可期

增持(维持)

——鼎龙股份(300054)点评报告

2021年11月24日

报告关键要素:

11月23日，鼎龙股份发布了关于控股子公司引入重要投资者暨公司放弃优先受让权和优先认购权的公告。

投资要点:

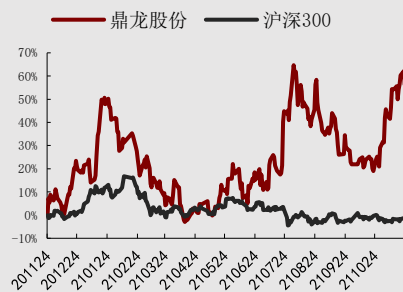
建信信托入股鼎汇微电子，联手资本继续深耕 CMP 抛光垫业务: 公司控股子公司鼎汇微电子现为了未来业务发展，同时充实资本实力，拟引入投资方建信信托。本次交易中，建信信托拟向鼎汇微电子增资约 1.32 亿元，其中 547.37 万元计入鼎汇微电子注册资本，余下 1.26 亿元计入资本公积，每 1 元注册资本对应 24.04 元。同时，建信信托拟以 7894.75 万元受让现有股东高投集团所持有的 328.42 万元注册资本。本次交易完成后，高投集团将持股鼎汇微电子 0.65% 股份；建信信托持有 8% 股份，成为鼎汇微电子第二大股东；公司持有鼎汇微电子的股份相应地变更为 72.35%，仍为鼎汇微电子的控股股东。本次所引入的投资方建信信托是中国建设银行旗下的“明星”信托公司，截至 2020 年底受托管理资产总规模已突破 1.5 万亿元，2021 年 10 月被评选为“2021 年度优秀信托公司”。建信信托股权投资业务正加大对战略性新兴产业的投资力度，涵盖新能源、集成电路、新材料、高端装备制造和大消费等领域。鼎汇微电子作为公司 CMP 抛光垫业务经营主体，在半导体上游核心材料环节国产替代化进程中，成长路径较为明确，且主营产品市场推广情况良好。从鼎汇微电子的估值变化也不难看出，2019 年 6 月鼎汇微电子引入高投集团时投前估值为 7.5 亿元，而本次交易中投前估值已增长至 25 亿元，两年半时间涨幅超 230%。期间鼎汇微电子已成功实现由亏损到半年度净利润超 3000 万元的转变，其所属赛道及自身的高成长弹性均与建信信托的投资偏好相契合，对于公司自身及鼎汇微电子而言，引入建信信托这一在资本市场中具有较高声誉的重要投资者，也有助于推动和深化 CMP 抛光垫项目及其他业务的发展，完善公司在半导体工艺及显示材料业务板块的战略规划及成长路径。

半导体工艺及显示材料板块各项业务进展顺利，2022 年起有望陆续进入收获期: 在 CMP 抛光垫业务营收及盈利能力快速增长之余，公司显示材料业务也在稳步推进中，柔性显示面板基材 YPI 浆料已进入批量放

基础数据

总股本(百万股)	940.43
流通A股(百万股)	717.17
收盘价(元)	24.27
总市值(亿元)	228.24
流通A股市值(亿元)	174.06

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

CMP 抛光垫利润宽幅增厚，看好新材料业务长期增长

CMP 抛光垫逐季放量，光电半导体业务整体加速

CMP 抛光垫订单放量盈利转正，长期业绩增长动力十足

分析师: 黄侃

执业证书编号: S0270520070001

电话: 02036653064

邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1816.86	2305.93	2710.35	2999.38
增长比率(%)	58	27	18	11
净利润(百万元)	-159.82	287.85	356.36	427.87
增长比率(%)	-569	280	24	20
每股收益(元)	-0.17	0.31	0.38	0.45
市盈率(倍)	-142.81	79.29	64.05	53.34
市净率(倍)	6.43	5.90	5.35	4.81

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

量阶段，预计明年开始销售收入会有明显提高；OLED 显示用光敏聚酰亚胺 PSPI、面板封装材料 INK 目前在客户端进行中试阶段验证，测试反馈符合预期；OLED 触控保护层低温 OC 等其他显示材料的研发按进度推进中。公司预计各项材料将在 2022 年取得明显进展，我们也将持续对公司光电半导体业务板块的高成长性持看好态度。

盈利预测与投资建议：预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 23.06/27.10/29.99 亿元，归母净利润分别为 2.88/3.56/4.28 亿元，EPS 分别为 0.31/0.38/0.45，P/E 分别为 79.29/64.05/53.34(对应 2021 年 11 月 23 日收盘价 24.27 元)，维持“增持”评级。

风险因素：原材料价格波动风险、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	2306	2710	2999
%同比增速	58%	27%	18%	11%
营业成本	1221	1510	1714	1869
毛利	595	796	997	1130
%营业收入	33%	35%	37%	38%
税金及附加	12	19	21	23
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	107	129	158	173
%营业收入	6%	6%	6%	6%
管理费用	222	161	237	245
%营业收入	12%	7%	9%	8%
研发费用	165	239	269	298
%营业收入	9%	10%	10%	10%
财务费用	25	-11	-10	-8
%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	74	89	98
投资收益	33	36	42	47
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	0	0	0
营业利润	-216	370	453	547
%营业收入	-12%	16%	17%	18%
营业外收支	124	0	4	3
利润总额	-92	370	458	550
%营业收入	-5%	16%	17%	18%
所得税费用	39	50	62	74
净利润	-131	320	396	475
%营业收入	-7%	14%	15%	16%
归属于母公司的净利润	-160	288	356	428
%同比增速	-569%	280%	24%	20%
少数股东损益	29	32	40	48
EPS (元/股)	-0.17	0.31	0.38	0.45

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	-0.17	0.31	0.38	0.45
BVPS	3.77	4.12	4.54	5.05
PE	-142.81	79.29	64.05	53.34
PEG	—	0.28	2.69	2.66
PB	6.43	5.90	5.35	4.81
EV/EBITDA	84.14	64.61	54.66	45.19
ROE	-5%	7%	8%	9%
ROIC	3%	5%	6%	7%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1086	754	773	896
交易性金融资产	245	187	187	187
应收票据及应收账款	486	683	799	872
存货	401	525	585	642
预付款项	72	78	94	102
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	109	106	120	127
流动资产合计	2400	2333	2558	2826
长期股权投资	272	324	324	324
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	153	148	143
资产总计	4450	4773	5293	5871
短期借款	70	0	0	0
应付票据及应付账款	183	244	281	301
预收账款	0	0	0	0
合同负债	7	4	6	7
应付职工薪酬	52	64	73	79
应交税费	61	59	72	82
其他流动负债	188	89	112	128
流动负债合计	492	460	544	597
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	690	773	826
归属于母公司的所有者权益	3549	3871	4268	4745
少数股东权益	180	212	252	300
股东权益	3729	4083	4520	5045
负债及股东权益	4450	4773	5293	5871

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	389	92	315	423
投资	21	-29	0	0
资本性支出	-207	-363	-338	-346
其他	-11	36	42	47
投资活动现金流净额	-196	-355	-296	-300
债权融资	0	0	0	0
股权融资	25	2	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	-70	0	0
现金净流量	236	-333	19	123

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。

免责声明

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