



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-04-06

公司点评报告

买入/维持

鼎龙股份(300054)

目标价: 28.08

昨收盘: 20.55

化工 化学制品

抛光垫有序推进, 打印耗材继续成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	534/354
总市值/流通(百万元)	10,975/7,281
12个月最高/最低(元)	25.98/17.65

证券分析师: 杨伟

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理:

段一帆, 陈振华, 李泽江

电话: 010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080056

相关研究报告:

《鼎龙股份: 自主创新实现进口替代, 整合并购创造全新未来》--2016/08/08

《鼎龙股份: 大股东和部分高管增持股份, 成长空间和安全边际并存》--2016/03/18

《鼎龙股份: 产业链整合持续完善, 16 年利润高增长得以确定》--2016/02/24

《鼎龙股份: 主营业务稳步增长, 多笔收购加强行业话语权》--2016/02/02

《鼎龙股份: 碳粉市场拓展空间大, 020 图文快印和 CMP 耗材后市可期》--2015/12/28

◆ **事件:** 公司发布 2017 年一季度业绩预告, 实现归母净利润 6710.93-7549.79 万元, 同比增长 60%-80%。

◆ **抛光垫项目按计划推进, 力争尽早实现销售。** CMP 抛光垫是公司布局集成电路制程材料的入口, 自 16 年 8 月以来一直在进行设备调试和应用评价测试, 工业化样品已给客户送样并收到初步反馈, 目前正进行集成电路模拟生产线的建设, 以期加快抛光垫产品的下游认证。公司抛光垫产能一期 10 万片, 二期 40 万片, 全部达产后有望实现超过 10 亿的收入和超过 3 亿的净利润。公司正全力推进抛光垫项目, 争取尽早实现收入和盈利。

◆ **彩粉利润高不断成长, 打印复印耗材整合空间大。** 公司拥有国内打印复印耗材领域最优质的全产业链资产, 在上游布局关键材料, 在下游连续并购终端的硒鼓资产。对于最核心的上游材料通用彩粉, 公司拥有 2400 吨产能, 已是国内唯一、全球最大, 将继续保持成长。对于终端的硒鼓产品, 公司体量亚洲第一、世界第二, 但市占率依然较低, 有望持续进行整合, 收入和市占率将快速增加。

◆ **估值与评级。** 预测公司 2017-2018 年净利润分别为 3.79 亿和 4.87 亿元, EPS 分别为 0.71 元和 0.91 元, 对应 PE 分别为 29X 和 23X, 维持“买入”评级。

◆ **风险提示。** 抛光垫下游认证和市场开拓较慢; 打印复印耗材产业整合低于预期。

◆ 主要财务指标:

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1049.84	1306.60	1982.36	2495.23
(+/-%)	14.28	24.46	51.72	25.87
归母净利润(百万元)	158.84	240.10	378.85	487.05
(+/-%)	18.19	51.16	57.79	28.56
摊薄每股收益(元)	0.297	0.450	0.710	0.912
市盈率(PE)	69.08	45.70	28.96	22.53

资料来源: 太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	315.03	455.85	322.74	899.53	营业收入	1049.84	1306.60	1982.36	2495.23
应收和预付款项	407.19	471.94	860.73	815.98	营业成本	694.82	833.48	1253.05	1569.00
存货	205.13	190.72	404.39	340.77	营业税金及附加	7.68	7.84	12.89	16.22
其他流动资产	59.83	59.83	59.83	59.83	销售费用	45.57	45.73	71.36	89.83
流动资产合计	987.18	1178.33	1647.69	2116.10	管理费用	100.12	111.06	170.48	214.59
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-10.47	-6.53	-9.91	-12.48
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	4.27	5.23	7.93	9.98
固定资产	395.65	379.09	340.28	299.43	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	49.55	25	20.00	15	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	69.41	275.20	268.86	262.52	营业利润	207.83	309.79	476.56	608.09
长期待摊费用	6.57	4.38	2.19	0.00	其他非经营损益	10.65	10.50	10.50	10.50
其他非流动资产	270.33	60.22	58.03	55.84	利润总额	218.49	320.29	487.06	618.59
资产总计	1778.69	1917.84	2334.87	2748.90	所得税	31.97	48.04	73.06	92.79
短期借款	69.30	70.00	80.00	90.00	净利润	186.51	272.25	414.00	525.80
应付和预收款项	222.17	156.84	245.68	257.09	少数股东损益	27.68	32.15	35.15	38.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	归母股东净利润	158.84	240.10	378.85	487.05
其他负债	7.74	0.00	0.00	0.00					
负债合计	299.20	226.84	325.68	337.09	预测指标				
股本	447.90	447.90	533.96	533.96		2015A	2016E	2017E	2018E
资本公积	486.75	440.84	440.84	440.84	毛利率	33.82%	36.21%	36.79%	37.12%
留存收益	432.37	611.74	894.78	1258.64	销售净利率	17.77%	20.84%	20.88%	21.07%
归母公司股东权益	1321.11	1500.48	1783.51	2147.38	销售收入增长率	14.28%	24.46%	51.72%	25.87%
少数股东权益	158.38	190.53	225.68	264.43	EBIT 增长率	20.24%	43.91%	52.33%	26.46%
股东权益合计	1479.48	1691.01	2009.19	2411.81	净利润增长率	18.62%	45.97%	52.07%	27.00%
负债和股东权益	1778.69	1917.84	2334.87	2748.90	ROE	12.02%	16.00%	21.24%	22.68%
					ROA	12.63%	16.37%	20.49%	22.00%
					ROIC	16.24%	19.96%	31.86%	29.61%
现金流量表(百万)					EPS(X)	0.297	0.450	0.710	0.912
	2015A	2016E	2017E	2018E	PE(X)	69.08	45.70	28.96	22.53
经营性现金流	116.57	303.79	-54.98	677.30	PB(X)	8.31	7.31	6.15	5.11
投资性现金流	-174.21	8.93	8.92	8.92	PS(X)	10.45	8.40	5.54	4.40
融资性现金流	9.56	-123.74	-87.06	-109.43	EV/EBITDA(X)	35.44	24.98	17.46	13.24
现金增加额	-48.08	188.98	-133.11	576.79					

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。