

强烈推荐-A (维持)

鼎龙股份 300054.SZ

当前股价: 20.74 元

2017 年 04 月 21 日

深耕主业、拓展新兴, 兼备低估值与成长性

基础数据

上证综指	3172
总股本 (万股)	53396
已上市流通股 (万股)	35430
总市值 (亿元)	111
流通市值 (亿元)	73
每股净资产 (MRQ)	6.3
ROE (TTM)	8.1
资产负债率	8.4%
主要股东	朱双全
主要股东持股比例	15.46%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	-19	3
相对表现	-8	-24	-6



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《鼎龙股份 (300054) —打印耗材产业链稳健成长, 半导体业务蓄势待发》2017-04-12
- 2、《鼎龙股份 (300054) —三季报业绩同比增长 79%, 核心业务盈利稳健》2016-10-18
- 3、《鼎龙股份 (300054) —业务发展良好, CMP 抛光垫产业化进入试生产》2016-08-24

周铮

S1090515120001

姚鑫

yaoxin@cmschina.com.cn
S1090516050001

孙维容

sunweirong@cmschina.com.cn
S1090516110001

研究助理

于庭泽

yutingze@cmschina.com.cn

事件:

鼎龙股份公布 2017 年一季报: 报告期内公司实现营业总收入 3.91 亿元, 同比增长 62.93%; 归属于上市公司股东净利润 7364.59 万元, 同比增长 75.58%; 实现每股收益 0.1379 元, 每股净资产 6.29 元。

评论:

1、打印耗材产业上下游规模稳步扩张, 强化龙头地位。

报告期内, 公司归母净利润实现 7364.59 万元, 同比增长 75.58%, 环比增长 10.86%, 业绩同比显著增长主要是公司主营业务净利润增加和重大资产重组新并购的三家子公司旗捷科技、超俊科技、宁波佛来斯通的财务报表自 2016 年 6 月 1 日起才纳入公司合并报表范围。主营业务方面, 彩粉销量同比增长 32.8%, 毛利同比增长 35.5%, 毛利率较去年同期提升 1 个百分点。硒鼓新并购公司超俊科技已经开始实施扩产计划。硒鼓经过整合, 公司已经成为国内最大的通用硒鼓供应商, 力争 2-3 年将国内市场占有率提升至 30% 以上。显影辊产品产业化工作进展顺利, 2017 年该产品有望实现规模化盈利, 公司力争 2-3 年时间实现 2-3 亿营业收入, 盈利达到 4000 万以上。

2、集成电路芯片及制程工艺材料产业发展迅速, 测试评价中心为 CMP 尽快实现销售奠定基础。

2016 年子公司旗捷科技实现营业收入 1.17 亿元, 实现营业利润 5582.47 万元, 净利润 5565.62 万元, 特别是新品 SOC 激光类芯片在 2016 年销售收入较去年同期同比增长 650.32%, 且已占据全年产品销售总收入的 37.16%。2017 年一季度旗捷科技收入增长保持高速, 显示出在激光芯片新品业务上的研发能力和快速市场响应速度。未来, 旗捷还将加大在物联网、消费类应用芯片、智能终端应用芯片等其它芯片应用领域的市场调研和可行性研究分析。

公司 CMP 抛光垫产业化项目, 已经在 2016 年 8 月顺利完成建设及装机, 进入产品试生产阶段。产品各项物性指标均达预期, 目前正在开展客户应用验证工作, 产品尚未开始对外销售, 部分客户的首轮验证结果已经于 2017 年初反馈至公司, 公司投资建设的测试评价中心于 2017 年 4 月投入使用, 将大大降低客户验证时间, 提升验证效率, 为即将更早、更快实现的销售奠定基础。

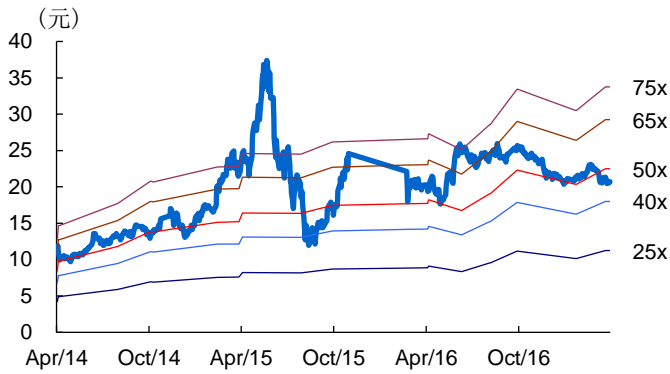
3、打印复印耗材业务利润稳定增长, 芯片设计和 CMP 产品有望打开新市场。

公司打印耗材领域产业链一体化基本布局完毕, 竞争优势十分突出, 芯片收入和毛利增长迅速, 后续切入 CMP 领域为长期成长提供动力。我们预计公司 17-18 年净利润为 3.81 亿元、4.65 亿元, 给予“强烈推荐-A”的投资评级。

4、风险提示: 项目建设进度低于预期风险。

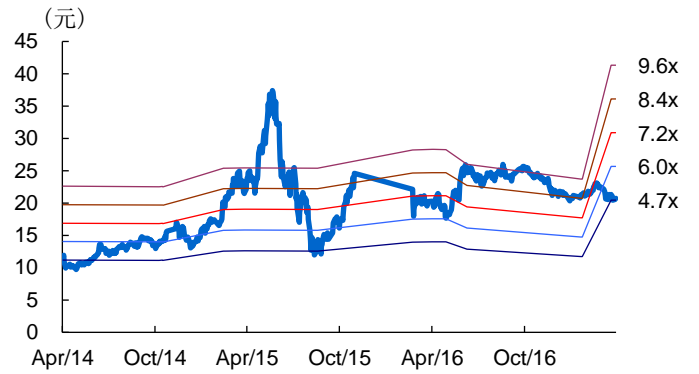
PE-PB Band

图 1: 鼎龙股份历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 鼎龙股份历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《鼎龙股份 (300054) 深度报告-深耕打印复印耗材全产业链, 进军 CMP 抛光垫新蓝海》2016/6/16
- 2、《鼎龙股份 (300054) 调研报告-布局打印耗材全产业链, CMP 抛光垫业务进入新蓝海》2016/8/3
- 3、《鼎龙股份 (300054) 中报点评-业务发展良好, CMP 抛光垫产业化进入试生产》2016/8/24
- 4、《鼎龙股份 (300054) -三季报业绩同比增长 79%, 核心业务盈利稳健》2016/10/18
- 5、《鼎龙股份 (300054) -打印耗材产业链稳健成长, 半导体业务蓄势待发》2017/4/11

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	846	987	1341	1689	2143
现金	360	315	529	525	794
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	28	31	35	52	61
应收款项	265	333	422	603	704
其它应收款	12	10	15	22	25
存货	153	205	310	445	509
其他	28	93	30	43	50
非流动资产	717	792	1647	1611	1578
长期股权投资	0	0	48	48	48
固定资产	402	396	482	465	450
无形资产	74	67	167	150	135
其他	240	329	950	947	945
资产总计	1563	1779	2988	3300	3721
流动负债	249	291	501	589	626
短期借款	91	69	38	50	50
应付账款	72	94	161	231	265
预收账款	3	5	12	17	19
其他	83	124	290	291	292
长期负债	13	8	24	24	24
长期借款	0	0	0	0	0
其他	13	8	24	24	24
负债合计	262	299	525	613	650
股本	441	448	488	488	488
资本公积金	437	441	1163	1163	1163
留存收益	296	432	650	845	1196
少数股东权益	128	158	162	190	224
归属于母公司所	1174	1321	2301	2496	2847
负债及权益合计	1563	1779	2988	3300	3721

现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	134	117	296	194	407
净利润	134	159	240	381	465
折旧摊销	33	41	56	62	59
财务费用	6	5	2	(2)	(2)
投资收益	(1)	0	1	0	0
营运资金变动	(69)	(120)	(22)	(282)	(152)
其它	31	32	19	34	38
投资活动现金流	(92)	(174)	(36)	(26)	(26)
资本支出	(59)	(81)	(93)	(26)	(26)
其他投资	(33)	(93)	57	0	0
筹资活动现金流	(51)	10	(53)	(172)	(112)
借款变动	(22)	90	(712)	12	0
普通股增加	148	7	40	0	0
资本公积增加	(134)	4	722	0	0
股利分配	(53)	(97)	(134)	(185)	(114)
其他	10	6	31	2	2
现金净增加额	(9)	(48)	207	(4)	269

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	919	1050	1306	1934	2259
营业成本	628	695	821	1179	1349
营业税金及附加	5	8	15	19	23
营业费用	39	46	55	77	90
管理费用	83	100	149	193	226
财务费用	(4)	(10)	(33)	(2)	(2)
资产减值损失	(0)	4	3	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	(1)	0	0
营业利润	168	208	294	467	573
营业外收入	16	11	15	15	15
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	184	218	308	481	587
所得税	27	32	51	72	88
净利润	157	187	258	409	499
少数股东损益	23	28	18	28	34
归属于母公司净利润	134	159	240	381	465
EPS (元)	0.30	0.35	0.51	0.78	0.95

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	87%	14%	24%	48%	17%
营业利润	89%	24%	42%	59%	23%
净利润	80%	18%	51%	59%	22%
获利能力					
毛利率	31.6%	33.8%	37.2%	39.0%	40.3%
净利率	14.6%	15.1%	18.4%	19.7%	20.6%
ROE	11.5%	12.0%	10.4%	15.3%	16.3%
ROIC	10.1%	10.9%	8.7%	14.4%	15.5%
偿债能力					
资产负债率	16.7%	16.8%	17.6%	18.6%	17.5%
净负债比率	5.8%	3.9%	1.3%	1.5%	1.3%
流动比率	3.4	3.4	2.7	2.9	3.4
速动比率	2.8	2.7	2.1	2.1	2.6
营运能力					
资产周转率	0.6	0.6	0.4	0.6	0.6
存货周转率	4.8	3.9	3.2	3.1	2.8
应收帐款周转率	4.2	3.5	3.5	3.8	3.5
应付帐款周转率	10.9	8.4	6.4	6.0	5.4
每股资料 (元)					
每股收益	0.30	0.35	0.49	0.78	0.95
每股经营现金	0.30	0.26	0.61	0.40	0.84
每股净资产	2.66	2.95	4.72	5.12	5.84
每股股利	0.22	0.30	0.38	0.23	0.29
估值比率					
PE	70.0	60.2	43.4	27.3	22.4
PB	8.0	7.2	4.5	4.2	3.7
EV/EBITDA	59.5	49.2	37.6	21.4	18.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

周铮：招商证券基础化工行业首席分析师。金融学硕士，2015 年加入招商证券。曾供职于天相投顾、华创证券、方正证券，8 年化工行业研究经验。

姚鑫：招商证券基础化工行业分析师。北京理工大学经济学硕士。2016 年加入招商证券，曾供职于天相投顾、太平洋证券，8 年化工及环保行业研究经验。

孙维容：招商证券基础化工行业分析师。上海财经大学投资学&会计学双学士，CPA，2016 年加入招商证券，曾供职于四大会计事务所、中金公司。

于庭泽：招商证券基础化工行业分析师。清华大学工程本硕，2016 年加入招商证券，曾就职于大型保险资管、公募基金，4 年化工研究经验。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。