

审慎推荐-A (维持)

鼎龙股份 300054.SZ

当前股价: 10.15 元

2017年07月06日

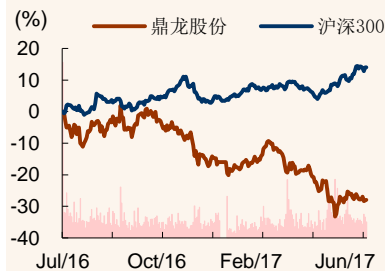
2017年中期预告净利润同比增长50%-65%

基础数据

上证综指	3212
总股本(万股)	96112
已上市流通股(万股)	63778
总市值(亿元)	98
流通市值(亿元)	65
每股净资产(MRQ)	3.5
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	6	-16	-27
相对表现	1	-24	-41



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《鼎龙股份(300054)——深耕主业、拓展新兴,兼备低估值与成长性》2017-04-21
- 2、《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
- 3、《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

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年中期业绩预告:预计2017年1月1日-2017年6月30日公司归属于上市公司股东的净利润为14944万元-16463万元,比上年同期增长50%-65%。公司上年同期盈利9977.41万元。

评论:

1、外延并购带来业绩大幅增长。

2016年第一季度,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%,环比增长10.86%。按业绩预告推算,公司第二季度净利润为7579.41万元-9098.41万元,环比增长2.92%-23.54%,同比增长31.06%-57.33%。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。业绩环比增长,意味着公司主要产品盈利出现实质提升。从一季报我们发现,主营业务中,彩粉销量同比增长32.8%,硒鼓新并购公司超俊科技已经开始实施扩产计划,同时,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,我们认为二季度这些业务依然是盈利提升的中坚力量。

2、我们对公司业务的几个预期。

我们认为,2017年公司业绩增长有望来自于:打印耗材系列产品的销量持续增加,其中预计彩粉销量将同比增长30%;硒鼓整合效应开始显现,不仅体现在硒鼓子公司整个收入和利润较去年同期都有增长,而且会相应带动显影辊和芯片等配套产品的销售。公司未来对于打印耗材的规划,显影辊力争2-3年时间实现2-3亿营业收入,盈利达到4000万以上。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。

电子化学品方面,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,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,为今年实现销售奠定基础。

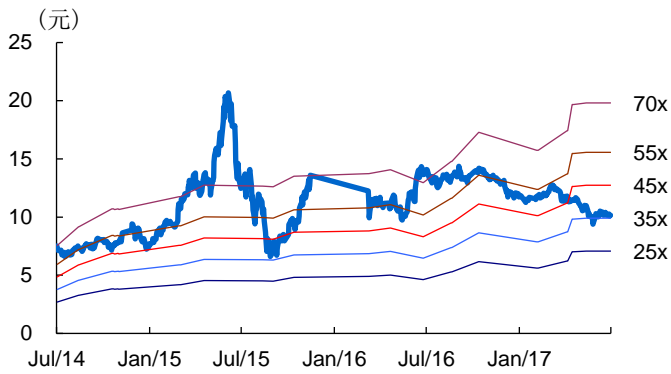
按最新股本计算,我们预计公司17-19年净利润为3.63亿元、5.00亿元和6.16亿元,对应估值分别为27倍、20倍和16倍,维持“审慎推荐-A”的投资评级。

3、风险提示。

CMP验证时间慢于市场预期风险。

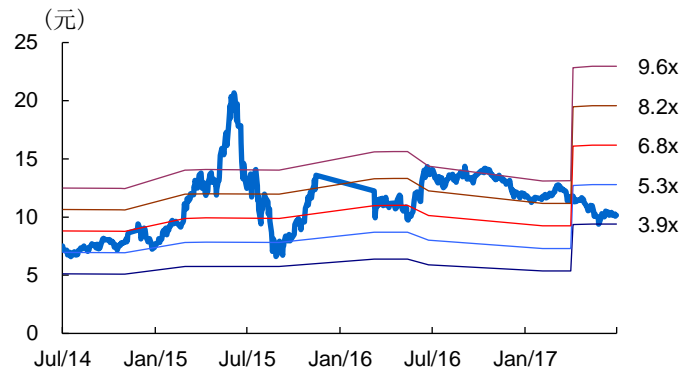
PE-PB Band

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 年 6 月 16 日
- 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 年 8 月 3 日
- 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 年 8 月 24 日
- 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》2017/4/12
- 6、《鼎龙股份（300054）-深耕主业、拓展新兴，兼备低估值与成长性》2017/4/21

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	987	1341	1828	2368	2961
现金	315	529	592	756	1087
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	31	35	54	71	84
应收款项	333	422	630	829	972
其它应收款	10	15	23	30	35
存货	205	310	482	621	714
其他	93	30	46	60	70
非流动资产	792	1647	1611	1578	1549
长期股权投资	0	48	48	48	48
固定资产	396	482	465	450	436
无形资产	67	167	150	135	122
其他	329	950	947	945	944
资产总计	1779	2988	3438	3946	4510
流动负债	291	501	611	690	743
短期借款	69	38	50	50	50
应付账款	94	161	251	323	371
预收账款	5	12	18	23	27
其他	124	290	292	293	294
长期负债	8	24	24	24	24
长期借款	0	0	0	0	0
其他	8	24	24	24	24
负债合计	299	525	635	714	767
股本	448	488	961	961	961
资本公积金	441	1163	689	689	689
留存收益	432	650	964	1356	1822
少数股东权益	158	162	189	226	271
归属于母公司所	1321	2301	2615	3006	3472
负债及权益合计	1779	2988	3438	3946	4510

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	117	296	124	296	502
净利润	159	240	363	500	616
折旧摊销	41	56	62	59	55
财务费用	5	2	(2)	(2)	(4)
投资收益	0	1	0	0	0
营运资金变动	(120)	(22)	(333)	(305)	(215)
其它	32	19	34	44	51
投资活动现金流	(174)	(36)	(26)	(26)	(26)
资本支出	(81)	(93)	(26)	(26)	(26)
其他投资	(93)	57	0	0	0
筹资活动现金流	10	(53)	(35)	(107)	(146)
借款变动	90	(712)	12	0	0
普通股增加	7	40	473	0	0
资本公积增加	4	722	(473)	0	0
股利分配	(97)	(134)	(49)	(109)	(150)
其他	6	31	2	2	4
现金净增加额	(48)	207	64	164	331

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1050	1306	2023	2660	3119
营业成本	695	821	1277	1646	1892
营业税金及附加	8	15	20	27	31
营业费用	46	55	81	106	125
管理费用	100	149	202	266	312
财务费用	(10)	(33)	(2)	(2)	(4)
资产减值损失	4	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	(1)	0	0	0
营业利润	208	294	444	618	764
营业外收入	11	15	15	15	15
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	218	308	458	632	778
所得税	32	51	69	95	117
净利润	187	258	390	537	661
少数股东损益	28	18	27	37	45
归属于母公司净利润	159	240	363	500	616
EPS (元)	0.35	0.49	0.38	0.52	0.64

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	14%	24%	55%	32%	17%
营业利润	24%	42%	51%	39%	24%
净利润	18%	51%	51%	38%	23%
获利能力					
毛利率	33.8%	37.2%	36.9%	38.1%	39.4%
净利率	15.1%	18.4%	17.9%	18.8%	19.8%
ROE	12.0%	10.4%	13.9%	16.6%	17.7%
ROIC	10.9%	8.7%	13.2%	15.9%	17.0%
偿债能力					
资产负债率	16.8%	17.6%	18.5%	18.1%	17.0%
净负债比率	3.9%	1.3%	1.5%	1.3%	1.1%
流动比率	3.4	2.7	3.0	3.4	4.0
速动比率	2.7	2.1	2.2	2.5	3.0
营运能力					
资产周转率	0.6	0.4	0.6	0.7	0.7
存货周转率	3.9	3.2	3.2	3.0	2.8
应收帐款周转率	3.5	3.5	3.8	3.6	3.5
应付帐款周转率	8.4	6.4	6.2	5.7	5.4
每股资料 (元)					
每股收益	0.35	0.49	0.38	0.52	0.64
每股经营现金	0.26	0.61	0.13	0.31	0.52
每股净资产	2.95	4.72	2.72	3.13	3.61
每股股利	0.30	0.10	0.11	0.16	0.00
估值比率					
PE	28.6	20.6	26.9	19.5	15.8
PB	3.4	2.2	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	53.2	40.7	24.2	18.1	15.0

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。

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，工学学士。2016年加入招商证券，曾供职于天相投顾、太平洋证券。

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。清华大学环境工程本硕，2016年加入招商证券，曾就职于大型保险资管、公募基金。

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。