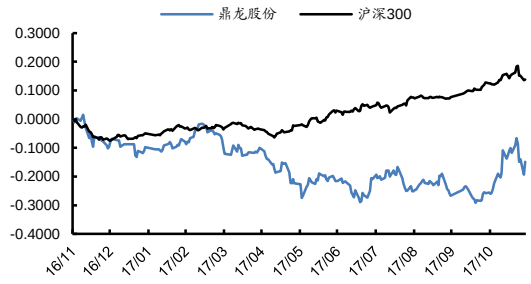
研究所
证券分析师: 王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人 : 凌琳 S0350116080013
021-68591558 lingl@ghzq.com.cn

深耕打印耗材全产业链，CMP 抛光垫突破在即

——鼎龙股份（300054）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
鼎龙股份	14.7	11.0	-15.8
沪深 300	0.8	5.8	13.8

市场数据	2017-11-28
当前价格（元）	11.03
52 周价格区间（元）	9.05 - 13.23
总市值（百万）	10601.20
流通市值（百万）	7337.77
总股本（万股）	96112.40
流通股（万股）	66525.56
日均成交额（百万）	63.36
近一月换手（%）	49.64

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **打印耗材全产业链优势逐步建立，硒鼓和碳粉业务进入盈利提升周期** 随着旗捷科技、超俊科技、佛来斯通顺利收购完成，公司在打印耗材领域已完成从上游彩粉、芯片和显影辊到下游硒鼓的全产业链布局，并成为国内硒鼓规模最大的企业。在行业整体增速趋缓的背景下，公司前三季度耗材核心业务彩色碳粉、芯片和硒鼓营收同比增速分别达到 25.13%、59.95%和 25.85%，产业链一体化优势显现。我们认为，国内打印耗材行业将进入行业整合阶段，龙头的市场份额与定价能力有望不断提升，公司碳粉、显影辊和硒鼓仍具备较大扩产能力，未来将充分受益产业集中的趋势，打印耗材业务盈利能力持续提升。

- **CMP 抛光垫业务突破在即，进口替代空间广阔** CMP 材料是集成电路芯片制成工艺过程中的关键耗材，目前国内 CMP 材料市场基本被陶氏、Cabot、FUJIMI 等外资企业垄断。公司于 2016 年 8 月投入 CMP 抛光垫项目的试生产，设计产能达 10 万片/年，产品已在下游客户处送样与测试两年以上，核心客户突破在即，一期项目 2018 年有望实现放量。根据 IHS 预测，目前全球 CMP 材料市场约 20 亿美元，2020 年预计达到 25 亿美元，随着中国半导体产业驶入发展快车道，对抛光垫的需求高速增长，公司有望打破国际垄断，进口替代空间广阔。

- **高管增持彰显公司发展信心，股价具备安全边际** 公司 11 月 17 日公告，副总经理兼董秘程涌先生以竞价交易方式增持公司股份 36 万股，增持均价 11.73 元。我们认为，此次自有资金增持彰显了管理层基于对公司未来持续发展的信心。此外，公司第一期员工持股计划 2015 年购入均价 31.92 元，2016 年 5 月公司 10 送 8 摊薄后，折算现价约 17.6 元，离现价仍有 50%多的折价，考虑到这一期员工持股的展期，目前股价具备相当的安全边际。

- **盈利预测和投资评级：首次覆盖给予买入评级** 我们看好公司打印耗材全产业链布局，以及未来 CMP 抛光垫业务的顺利开拓，预计公司 2017-19 年实现净利润 3.93 亿、5.31 亿、7.55 亿元，对应每股 EPS 0.41、0.55、0.79 元，对应 PE 为 27、20、14 倍，给予买入评级。

- **风险提示：** 1）CMP 抛光垫业务进展不及预期；2）打印耗材市场发

展不及预期；3）产品毛利率下滑的风险。

预测指标	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1306.33	1894.18	2500.32	3400.43
增长率(%)	24.43%	45.00%	32.00%	36.00%
净利润（百万元）	240.10	392.94	531.38	754.98
增长率(%)	51.16%	63.65%	35.23%	42.08%
摊薄每股收益（元）	0.250	0.409	0.553	0.786
ROE(%)	10.44%	10.77%	12.87%	15.68%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1：鼎龙股份盈利预测表

证券代码:	300054.SZ		股价:	11.03	投资评级:	买入		日期:	2017-11-28
财务指标	**2016A**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	**每股指标与估值**	**2016A**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	10.44%	10.77%	12.87%	15.68%	EPS	0.25	0.41	0.55	0.79
销售毛利率	37.15%	37.20%	37.50%	38.20%	P/E	44.15	26.98	19.95	14.04
销售净利率	19.73%	22.27%	22.81%	23.83%	P/B	4.61	2.91	2.57	2.20
成长能力					P/S	8.12	5.60	4.24	3.12
收入增长率	24.43%	45.00%	32.00%	36.00%					
利润增长率	38.19%	63.65%	35.23%	42.08%	**资产负债表（百万元）**	**2016A**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
营运能力					货币资金	451.83	1406.23	1852.41	2077.03
总资产周转率	0.45	0.45	0.52	0.59	应收和预付款项	490.98	811.21	907.21	1428.34
应收账款周转率	2.86	2.58	2.98	2.62	存货	310.15	436.45	544.35	774.59
存货周转率	2.65	2.73	2.87	2.71	其他流动资产	9.23	20.00	32.00	40.00
偿债能力					长期股权投资	47.69	47.69	47.69	47.69
资产负债率	15.20%	9.52%	9.69%	11.13%	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比	2.86	6.62	7.13	6.76	固定资产和在建工程	513.90	471.44	417.49	361.53
速动比	2.14	5.49	5.90	5.49	无形资产和开发支出	1045.86	1024.76	1003.66	982.56
					其他非流动资产	34.84	25.30	23.00	27.00
利润表（百万元）	**2016A**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	**资产总计**	**2904.48**	**4243.09**	**4827.81**	**5738.75**
营业收入	**1306.33**	**1894.18**	**2500.32**	**3400.43**	短期借款	38	25	35	50
营业成本	820.98	1189.55	1562.70	2101.47	应付和预收款项	403.46	404.07	467.95	638.88
营业税金及附加	14.72	15.09	19.91	27.08	长期借款	0	0	0	0
销售费用	55.48	77.66	100.01	129.22	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	149.07	179.95	230.03	295.84	**负债合计**	**441.46**	**404.07**	**467.95**	**638.88**
财务费用	-32.66	-41.29	-64.90	-82.61	股本	487.72	961.12	961.12	961.12
资产减值损失	3.45	3.00	7.00	9.00	资本公积	1162.84	1680.29	1680.29	1680.29
投资收益	-1.16	0	0	0	留存收益	650.08	1006.36	1488.18	2172.74
公允价值变动损益	0	0	0	0	**归属母公司股东权益**	**2300.64**	**3647.78**	**4129.59**	**4814.16**
其他经营损益	0	0	0	0	少数股东权益	162.38	191.24	230.26	285.71
营业利润	**294.13**	**470.23**	**645.57**	**920.44**	股东权益合计	2463.02	3839.02	4359.86	5099.87
其他非经营损益	14.17	26.00	25.50	33.00	**负债和股东权益总计**	**2904.48**	**4243.09**	**4827.81**	**5738.75**
利润总额	**308.30**	**496.23**	**671.07**	**953.44**	**现金流量表（百万元）**	**2016A**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
所得税	50.56	74.43	100.66	143.02	经营性现金净流量	266.88	17.97	461.41	248.78
净利润	**257.73**	**421.80**	**570.41**	**810.43**	投资性现金净流量	-35.93	0.34	-2.33	2.05
少数股东损益	17.63	28.86	39.02	55.45	筹资性现金净流量	-53.31	936.09	-12.90	-26.21
归属母公司股东净利	**240.10**	**392.94**	**531.38**	**754.98**	**现金流量净额**	**187.29**	**954.41**	**446.18**	**224.62**

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。
凌琳，华东师范大学微电子学士，金融硕士，2016 年加入国海证券。

【分析师承诺】

王凌涛，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，以勤勉的职业态度，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。