

审慎推荐-A (维持)

鼎龙股份 300054.SZ

当前股价: 10.22 元

2018 年 02 月 27 日

2017 年归母净利润增长 40%，经营稳健成长可期

基础数据

上证综指	3292
总股本 (万股)	96102
已上市流通股 (万股)	66499
总市值 (亿元)	98
流通市值 (亿元)	68
每股净资产 (MRQ)	3.6
ROE (TTM)	8.5
资产负债率	8.5%
主要股东	朱双全
主要股东持股比例	15.46%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《鼎龙股份 (300054) —CMP 产品进入供应商体系, 半导体业务跨出实质一步》2017-12-20
- 2、《鼎龙股份 (300054) —各业务有序推进, 净利润持续增长》2017-10-26
- 3、《鼎龙股份 (300054) —打印耗材产品收入持续增长, CMP 业务有序推进》2017-08-21

周铮

010-57601786
zhouzheng3@cmschina.com.cn
S1090515120001

姚鑫

yaoxin@cmschina.com.cn
S1090516050001

事件:

鼎龙股份公布 2017 年业绩快报: 报告期内公司实现营业总收入 17.00 亿元, 同比增长 30.15%; 营业利润 4.17 亿元, 同比增长 41.91%; 利润总额 4.19 亿元, 同比增长 36.06 亿元; 归属于上市公司股东净利润 3.36 亿元, 同比增长 40.08%; 实现每股收益 0.35 元, 每股净资产 3.74 元。

评论:

1、第四季度业绩大幅增长, 显示公司经营稳健, 主营业务盈利良好。

按本次公告披露数据, 报告期内公司实现主营业务收入 17.00 亿元, 1Q/2Q/3Q/4Q 收入分别实现 3.91/4.54/4.01/4.54 亿元, 分别同比增长 63%、58%、2%和 17%, 归属于上市公司股东净利润 7364.59 /8166.82 /7190.69 /10877.90 万元, 同比增长 75.58%、41.22%、-2.69%、63.75%。公司在第一、第二季度收入和净利润同比显著增长主要是因为主营产品销量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。第三季度利润略有下滑, 主要由于第三季度汇兑损失 1215 万元, 去年同期汇兑收益为 154 万元, 剔除汇率影响, 公司第三季度实现净利润 8406.41 万元, 同比增长 10.55%, (实际净利润同比负增长 -2.69%), 因此第三季度净利润同比数据主要是非经营层面影响所致, 第四季度各项业务推进顺利, 业绩恢复大幅增长, 显示公司打印复印耗材业务经营稳健。

2、令人期待的 CMP 抛光垫项目进展顺利。

公司令市场期待的产品 CMP 抛光垫, 2017 年全球市场需求 150 亿, 中国 25-30 亿, 每年还将继续增长。公司投资建设的 CMP 项目, 1 期规模 10 万片, 2 期规模 50 万片, 随后下游客户评价与测试工作, 目前进度进展顺利, 公司将继续扩大生产规模, 实现 CMP 抛光垫的进口替代。

3、公司打印耗材业务稳健增长, CMP 提供新的成长动力。

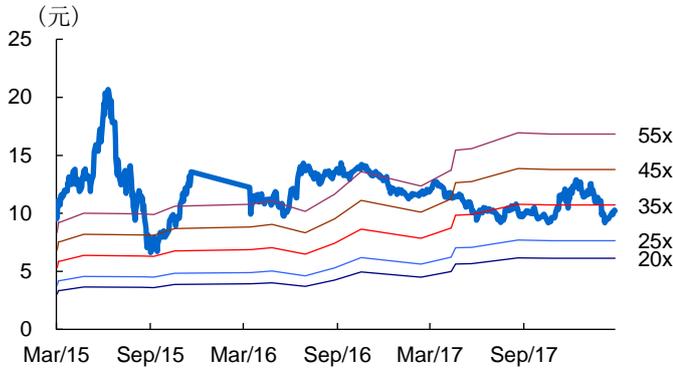
公司打印耗材业务盈利稳定, 增长来自于彩粉销量的增加以及硒鼓规模的持续增长, 属于增长稳定且盈利良好的产品。芯片业务方面, 旗捷科技收入 1-9 月份同比增长 59.95%, 未来有可能拓展至打印领域之外的芯片业务, 芯片业务具有良好增长空间。CMP 业务是公司拓展至半导体化学品的重要一步, 下游客户认证工作正在顺利进行, 1 期项目放量将成为公司成长的新动力。

我们预计公司 17-19 年净利润为 3.36 亿元、4.34 亿元和 6.15 亿元, 对应估值分别为 35 倍、27 倍和 19 倍, 维持“审慎推荐-A”的投资评级。

4、风险提示。硒鼓市场拓展和 CMP 验证时间慢于市场预期风险。

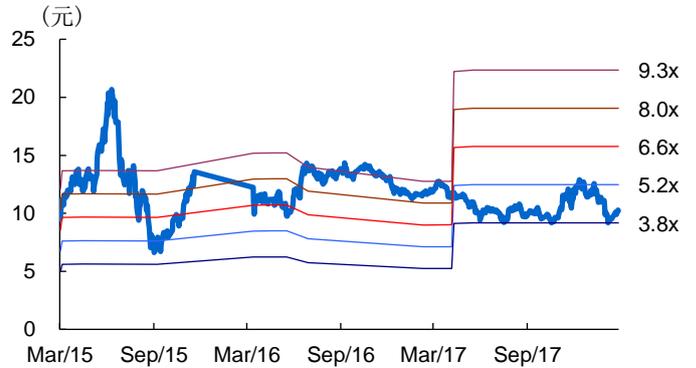
PE-PB Band

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)-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
- 7、《鼎龙股份(300054)-2017年中期预告净利润同比增长50%-65%》2017/7/7
- 8、《鼎龙股份(300054)-打印耗材产品收入持续增长,CMP业务有序推进》2017/8/21
- 9、《鼎龙股份(300054)-各业务有序推进,净利润持续增长》2017/10/26
- 10、《鼎龙股份(300054)-CMP产品进入供应商体系,半导体业务跨出实质一步》2017/12/19

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	1647	2099	2748
现金	315	529	456	665	874
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	31	35	52	63	84
应收款项	333	422	609	735	972
其它应收款	10	15	22	27	35
存货	205	310	463	555	714
其他	93	30	45	54	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	3257	3677	4297
流动负债	291	501	600	652	743
短期借款	69	38	50	50	50
应付账款	94	161	241	289	371
预收账款	5	12	18	21	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	624	676	767
股本	448	488	961	961	961
资本公积金	441	1163	689	689	689
留存收益	432	650	796	1131	1616
少数股东权益	158	162	187	219	264
归属于母公司所	1321	2301	2447	2782	3267
负债及权益合计	1779	2988	3257	3677	4297

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	117	296	149	314	362
净利润	159	240	336	434	615
折旧摊销	41	56	62	59	55
财务费用	5	2	(1)	(2)	(3)
投资收益	0	1	0	0	0
营运资金变动	(120)	(22)	(278)	(214)	(360)
其它	32	19	30	37	54
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)	(172)	(99)	(127)
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)	(185)	(101)	(130)
其他	6	31	1	2	3
现金净增加额	(48)	207	(49)	189	209

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	1918	2358	3119
营业成本	695	821	1192	1471	1892
营业税金及附加	8	15	19	24	31
营业费用	46	55	77	94	125
管理费用	100	149	192	236	312
财务费用	(10)	(33)	(1)	(2)	(3)
资产减值损失	4	3	30	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	410	535	763
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	424	549	777
所得税	32	51	64	82	117
净利润	187	258	361	466	660
少数股东损益	28	18	25	32	45
归属于母公司净利润	159	240	336	434	615
EPS (元)	0.35	0.49	0.35	0.45	0.64

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	14%	24%	47%	23%	32%
营业利润	24%	42%	39%	30%	43%
净利润	18%	51%	40%	29%	42%
获利能力					
毛利率	33.8%	37.2%	37.9%	37.6%	39.4%
净利率	15.1%	18.4%	17.5%	18.4%	19.7%
ROE	12.0%	10.4%	13.7%	15.6%	18.8%
ROIC	10.9%	8.7%	12.9%	14.8%	18.0%
偿债能力					
资产负债率	16.8%	17.6%	18.9%	18.4%	17.8%
净负债比率	3.9%	1.3%	1.5%	1.4%	1.2%
流动比率	3.4	2.7	2.8	3.2	3.7
速动比率	2.7	2.1	2.0	2.4	2.7
营运能力					
资产周转率	0.6	0.4	0.6	0.6	0.7
存货周转率	3.9	3.2	3.1	2.9	3.0
应收帐款周转率	3.5	3.5	3.8	3.5	3.7
应付帐款周转率	8.4	6.4	6.0	5.6	5.7
每股资料 (元)					
每股收益	0.35	0.49	0.35	0.45	0.64
每股经营现金	0.26	0.61	0.16	0.33	0.38
每股净资产	2.95	4.72	2.55	2.90	3.40
每股股利	0.30	0.38	0.10	0.14	0.00
估值比率					
PE	34.5	24.8	35.0	27.0	19.1
PB	4.1	2.6	4.8	4.2	3.6
EV/EBITDA	55.9	42.8	27.3	21.7	15.8

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。

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。