

鼎龙股份 (300054)

证券研究报告

2018年04月23日

汇兑影响 2018Q1 业绩，回购计划彰显长期发展信心

2017 年营收和利润双增，汇兑影响 2018Q1 业绩：

公司发布 2017 年度报告，实现营收 17.00 亿元 (+30.15%)，归母净利润 3.36 亿元 (+40.08%)，扣非后归母净利润为 2.88 亿元 (+24.37%)，每股收益 0.35 元。公司营收和利润双增，主要得益于上轮重组后并表，且公司产品结构持续优化，运营效率和盈利能力提升。三项费用率合计 15.77%，销售费用率基本持平，管理费用率下降 1.08PCT 至 10.33%，财务费率由于本期汇兑损失 3647 万提升 3.82PCT 至 1.32%。

此外，公司发布 2018Q1 财报，实现营收 3.16 亿元 (-19.08%)，归母净利润 0.49 亿元 (-33.85%)，每股收益 0.05 元，业绩低于市场预期。营收下降一是因为人民币升值导致外销收入减少 1595 万元；二是南通龙翔不再并表。净利润下滑一是汇兑损失 2353 万元；二是硒鼓业务主动调整部分产品价格以提升出货量，利润增速下降；三是春节长假后出现暂时性用工短缺。

回购预案彰显公司长期发展信心：

基于对公司长期发展的信心，结合近期股价波动的情况，公司拟用自有资金不超过 1 亿元用于回购公司股票，其回购价格不超过 14 元/股，若全额回购则约占总股本的 0.7%，回购期限 12 个月。

芯片业务超预期成长，CMP 抛光垫项目收获在即：

芯片业务方面，旗捷科技 2017 年实现营收 2.02 亿元 (+79.77%)，净利润 1.02 亿元 (+80.84%)，成长超预期。未来旗捷将继续发挥协同效应，此外还将研究布局物联网、智能终端应用芯片等领域。

CMP 抛光垫方面，产品获得客户认证并顺利取得订单，此外应用评价实验室建成并投入运行。公司于 2018 年 1 月控股成都时代立夫，未来将在产品及客户资源方面实现共享协同。产品方面，DH3010 产品目前在国内主流半导体 Fab 厂进行测试，有望持续获得更多订单，CMP 抛光垫收获在即。

激光打印快印通用耗材各板块协同发展顺利，硒鼓业务整合期：

(1) 彩粉业务保持快速增长，且第 5 代产品研发成功，将为后续产品销售增长提供新动力。此外弗莱斯通 1000 吨彩粉技改项目完成，彩粉总产能达到 3000 吨。(2) 显影辊业务扭亏为盈，实现净利润 847.83 万元，后续产能由 130 万支/月提升至 200 万支/月。(3) 硒鼓销售突破 2000 万支，但产业正处于竞争阶段。此外，科力莱经营业绩下滑也影响了珠海名图业绩。未来公司力争用 2 至 3 年时间将在国内通用硒鼓市占率提升至 30%以上。

(备注：以上数据都来自公司财报)

投资建议：公司是打印复印耗材全产业链龙头，内生增长强劲；此外芯片业务发展超预期，CMP 抛光垫项目收获在即。公司出口占比高，人民币升值对收入端有压力，我们下调公司 2018-2019 年业绩预期 (EPS 0.44/0.57) 至 2018-2020 年 EPS 0.40/0.53/0.65 元，对应 PE 27/20/16/倍，维持买入评级。

风险提示：硒鼓价格下滑超预期；CMP 抛光垫项目拓展进度不达预期。

投资评级

行业	化工/化学制品
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	10.66 元
目标价格	13.2 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	961.02
流通 A 股股本(百万股)	664.99
A 股总市值(百万元)	10,244.43
流通 A 股市值(百万元)	7,088.75
每股净资产(元)	3.79
资产负债率(%)	6.33
一年内最高/最低(元)	21.25/8.60

作者

陈宏亮 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517100001
chenhongliang@tfzq.com

李辉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517040001
huili@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《鼎龙股份-季报点评:产业链协同助力内生增长，CMP 项目仍需耐心》
2017-10-26

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,306.33	1,700.24	2,042.71	2,524.96	3,091.99
增长率(%)	24.43	30.15	20.14	23.61	22.46
EBITDA(百万元)	313.74	483.33	496.18	615.59	761.49
净利润(百万元)	240.10	336.34	383.37	509.24	629.31
增长率(%)	51.16	40.08	13.98	32.83	23.58
EPS(元/股)	0.25	0.35	0.40	0.53	0.65
市盈率(P/E)	42.67	30.46	26.72	20.12	16.28
市净率(P/B)	4.45	2.85	2.57	2.53	2.50
市销率(P/S)	7.84	6.03	5.02	4.06	3.31
EV/EBITDA	32.79	20.66	17.75	14.09	11.98

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	528.63	1,000.12	1,446.35	1,593.97	1,146.66
应收账款	437.10	387.47	751.89	628.56	1,009.65
预付账款	18.88	21.95	59.04	27.24	72.12
存货	310.15	255.85	459.93	438.88	630.55
其他	46.01	579.58	288.25	291.01	437.48
流动资产合计	1,340.77	2,244.97	3,005.46	2,979.66	3,296.45
长期股权投资	47.69	191.63	191.63	191.63	191.63
固定资产	482.45	395.78	390.25	385.80	381.51
在建工程	31.45	23.93	29.36	32.61	34.57
无形资产	178.55	175.71	157.77	139.84	121.91
其他	906.69	880.62	891.66	880.12	878.77
非流动资产合计	1,646.83	1,667.66	1,660.66	1,630.01	1,608.38
资产总计	2,987.60	3,912.64	4,666.12	4,609.67	4,904.83
短期借款	38.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	388.17	162.48	490.58	390.72	617.48
其他	74.43	77.76	111.49	96.82	98.44
流动负债合计	500.60	240.23	602.07	487.54	715.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	23.98	32.72	21.48	26.06	26.76
非流动负债合计	23.98	32.72	21.48	26.06	26.76
负债合计	524.58	272.96	623.55	513.60	742.68
少数股东权益	162.38	49.54	51.46	54.02	57.19
股本	487.72	961.02	961.02	961.02	961.02
资本公积	1,208.75	1,713.71	1,713.71	1,713.71	1,713.71
留存收益	1,858.83	2,646.73	3,030.10	3,081.02	3,143.95
其他	(1,254.67)	(1,731.31)	(1,713.71)	(1,713.71)	(1,713.71)
股东权益合计	2,463.02	3,639.68	4,042.58	4,096.06	4,162.15
负债和股东权益总	2,987.60	3,912.64	4,666.12	4,609.67	4,904.83

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	257.73	342.72	383.37	509.24	629.31
折旧摊销	55.94	70.32	43.03	44.12	45.27
财务费用	2.33	1.95	12.35	(18.15)	(15.37)
投资损失	1.16	(72.62)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
营运资金变动	92.89	(561.34)	25.48	74.90	(533.66)
其它	(113.61)	564.67	1.93	2.56	3.16
经营活动现金流	296.45	345.70	456.16	602.67	118.72
资本支出	916.74	86.54	36.24	20.42	24.31
长期投资	47.69	143.94	0.00	0.00	0.00
其他	(1,000.36)	(1,017.83)	(51.24)	(35.42)	(39.31)
投资活动现金流	(35.93)	(787.35)	(15.00)	(15.00)	(15.00)
债权融资	38.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	795.02	984.59	5.61	18.62	15.82
其他	(886.33)	(67.69)	(0.53)	(458.67)	(566.86)
筹资活动现金流	(53.31)	916.90	5.07	(440.05)	(551.03)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	207.21	475.25	446.23	147.62	(447.31)

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,306.33	1,700.24	2,042.71	2,524.96	3,091.99
营业成本	820.98	1,067.55	1,283.41	1,571.77	1,907.84
营业税金及附加	14.72	18.50	20.06	26.91	32.32
营业费用	55.48	69.89	81.71	101.00	123.68
管理费用	149.07	175.68	209.38	258.81	316.93
财务费用	(32.66)	22.50	12.35	(18.15)	(15.37)
资产减值损失	3.45	24.10	5.00	5.00	5.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(1.16)	72.62	10.00	10.00	10.00
其他	2.32	(158.44)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
营业利润	294.13	407.86	440.79	589.61	731.59
营业外收入	15.46	13.85	15.00	15.00	15.00
营业外支出	1.30	2.24	2.50	2.50	2.50
利润总额	308.30	419.47	453.29	602.11	744.09
所得税	50.56	76.75	67.99	90.32	111.61
净利润	257.73	342.72	385.30	511.80	632.48
少数股东损益	17.63	6.38	1.93	2.56	3.16
归属于母公司净利润	240.10	336.34	383.37	509.24	629.31
每股收益(元)	0.25	0.35	0.40	0.53	0.65

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	24.43%	30.15%	20.14%	23.61%	22.46%
营业利润	41.52%	38.67%	8.07%	33.76%	24.08%
归属于母公司净利润	51.16%	40.08%	13.98%	32.83%	23.58%
获利能力					
毛利率	37.15%	37.21%	37.17%	37.75%	38.30%
净利率	18.38%	19.78%	18.77%	20.17%	20.35%
ROE	10.44%	9.37%	9.61%	12.60%	15.33%
ROIC	18.70%	18.19%	14.77%	19.02%	24.63%
偿债能力					
资产负债率	17.56%	6.98%	13.36%	11.14%	15.14%
净负债率	-3.46%	-1.16%	-17.99%	-20.09%	-25.96%
流动比率	2.68	9.34	4.99	6.11	4.60
速动比率	2.06	8.28	4.23	5.21	3.72
营运能力					
应收账款周转率	3.35	4.12	3.59	3.66	3.77
存货周转率	5.07	6.01	5.71	5.62	5.78
总资产周转率	0.55	0.49	0.48	0.54	0.65
每股指标(元)					
每股收益	0.25	0.35	0.40	0.53	0.65
每股经营现金流	0.31	0.36	0.47	0.63	0.12
每股净资产	2.39	3.74	4.15	4.21	4.27
估值比率					
市盈率	42.67	30.46	26.72	20.12	16.28
市净率	4.45	2.85	2.57	2.53	2.50
EV/EBITDA	32.79	20.66	17.75	14.09	11.98
EV/EBIT	39.35	23.93	19.44	15.18	12.74

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com