

## 各业务稳健发展，抛光垫有望成为新动能



## 报告起因

- 公司发布 17 年年报：全年营收 17 亿，同比增长 30%，归母净利润 3.4 亿，同比增长 40%。同时公司发布 18 年一季报：18Q1 营收 3.1 亿，同比下滑 19%，剔除并表范围变化的影响后同比下滑 8%；受人民币升值的影响，归母净利润 0.5 亿，同比下滑 34%，若剔除该影响，则同比上升 7%。

## 核心观点

- **17 年激光打印快印通用耗材各版块协同发展：**1) 彩色聚合碳粉营收 2.4 亿（未抵消内部购销数），同比增长 23%，销售同比增长 21%。17 年底子公司佛来斯通年产 1000 吨彩粉技改扩建项目已顺利完工。2) 公司硒鼓产品销售数量首次突破 2000 万支，营收 1.0 亿元，同比增长 9%，但受产品竞争加剧、部分原材料涨价和汇兑损失过大等影响，毛利同比下降 5.6%。3) 显影辊开始盈利，营收 0.4 亿，同比增长 229%，净利润 847.8 万元，实现扭亏为盈。目前，该产品依然供不应求，鼎龙新材料计划将产能规模由 18 年 3 月初的 130 万支/月提升至 200 万支/月，预计达产时间为 18 年 8 月。
- **集成电路耗材芯片高增长：**旗捷科技 17 年营收 2.0 亿，同比增长 78%，净利润 1.0 亿，同比增长 81%。其中，新产品 SOC 激光类芯片营收同比增长 152%，占全年产品总收入的比例达 51%。
- **CMP 抛光垫已取得巨大突破：**17 年鼎汇 CMP 抛光垫已顺利获得首张订单，代表国际最先进水平的生产线已顺利启动量产，与国际高端制程同步的应用评价实验室已顺利建成并投入运行。目前，公司产品在国内主流半导体 Fab 厂进行测试，2018 年有望给公司带来更多订单。此外，公司新产品在 28 nm 以下先进制程领域已有完善的布局，将保障公司该业务的持续稳健发展。

## 财务预测与投资建议

- 我们预测公司 18/19/20 年 EPS 分别为 0.42/0.50/0.59 元，根据可比公司给予公司 18 年 35 倍 PE 估值，对应目标价为 14.54 元，维持买入评级。

## 风险提示

- 打印耗材市场发展可能不及预期，CMP 抛光垫业务进展可能不及预期。

## 公司主要财务信息

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1,306	1,700	2,017	2,391	2,794
同比增长	24.4%	30.2%	18.7%	18.5%	16.9%
营业利润 (百万元)	294	408	494	596	717
同比增长	41.5%	38.7%	21.2%	20.6%	20.3%
归属母公司净利润 (百万元)	240	336	399	477	568
同比增长	51.2%	40.1%	18.6%	19.5%	19.1%
每股收益 (元)	0.25	0.35	0.42	0.50	0.59
毛利率	37.2%	37.2%	40.8%	41.0%	41.7%
净利率	18.4%	19.8%	19.8%	19.9%	20.3%
净资产收益率	13.3%	11.4%	10.5%	11.3%	11.9%
市盈率 (倍)	41.3	29.5	24.9	20.8	17.5
市净率 (倍)	4.3	2.8	2.5	2.2	2.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

## 投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2018 年 04 月 23 日)	10.33 元
目标价格	14.54 元
52 周最高价/最低价	21.11/9.18 元
总股本/流通 A 股 (万股)	96,102/66,499
A 股市值 (百万元)	9,927
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2018 年 04 月 24 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	-4.1	11.6	-5.8	-50.2
相对表现 (%)	-3.0	15.1	8.3	-58.8
沪深 300 (%)	-1.1	-3.6	-14.1	8.6



资料来源：WIND、东方证券研究所

## 证券分析师

蒯剑

021-63325888\*8514

kuaijian@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514050005

王芳

021-63325888\*6068

wangfang1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860516100001

## 联系人

马天翼

021-63325888\*6115

matianyi@orientsec.com.cn

王若擎

021-63325888-5023

wangruoqing@orientsec.com.cn

杨旭

021-63325888-6073

yangxu@orientsec.com.cn

## 相关报告

业绩快报符合预期，期待抛光垫发力	2018-02-28
业绩持续稳健增长	2018-01-27

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 盈利预测

我们预测公司 18/19/20 年 EPS 分别为 0.42/0.50/0.59 元，根据可比公司给予公司 18 年 35 倍 PE 估值，对应目标价为 14.54 元，维持买入评级。

## 风险提示

打印耗材市场发展可能不及预期：公司作为国内打印耗材领域的龙头企业，将受益行业未来市场规模的扩张，如果行业未来增速不及预期，公司该业务经营情况会受到影响。

CMP 抛光垫业务进展可能不及预期：公司 CMP 抛光垫部分客户的首轮验证结果已反馈至公司，如果未来验证进度或验证结果不及预期，将影响公司该业务的营收与盈利。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	529	1,000	1,829	2,085	2,440	营业收入	1,306	1,700	2,017	2,391	2,794
应收账款	422	372	605	717	838	营业成本	821	1,068	1,195	1,411	1,630
预付账款	19	22	40	48	56	营业税金及附加	15	18	22	29	34
存货	310	256	418	494	570	营业费用	55	70	83	100	117
其他	61	595	128	143	159	管理费用	149	176	236	281	328
<b>流动资产合计</b>	<b>1,341</b>	<b>2,245</b>	<b>3,021</b>	<b>3,487</b>	<b>4,064</b>	财务费用	(33)	22	(13)	(16)	(19)
长期股权投资	48	192	59	59	59	资产减值损失	3	24	13	7	7
固定资产	482	396	445	518	596	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	31	24	86	117	134	投资净收益	(1)	73	0	3	6
无形资产	167	144	136	127	119	<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>
其他	918	912	883	880	877	<b>营业利润</b>	<b>294</b>	<b>408</b>	<b>494</b>	<b>596</b>	<b>717</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,647</b>	<b>1,668</b>	<b>1,609</b>	<b>1,701</b>	<b>1,784</b>	营业外收入	15	14	15	16	16
<b>资产总计</b>	<b>2,988</b>	<b>3,913</b>	<b>4,631</b>	<b>5,188</b>	<b>5,849</b>	营业外支出	1	2	1	1	1
短期借款	38	0	50	50	50	<b>利润总额</b>	<b>308</b>	<b>419</b>	<b>508</b>	<b>610</b>	<b>731</b>
应付账款	161	129	179	212	244	所得税	51	77	76	92	110
其他	301	111	289	295	301	<b>净利润</b>	<b>258</b>	<b>343</b>	<b>432</b>	<b>519</b>	<b>622</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>501</b>	<b>240</b>	<b>518</b>	<b>557</b>	<b>596</b>	少数股东损益	18	6	33	42	53
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>240</b>	<b>336</b>	<b>399</b>	<b>477</b>	<b>568</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.25	0.35	0.42	0.50	0.59
其他	24	33	33	33	33						
<b>非流动负债合计</b>	<b>24</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>525</b>	<b>273</b>	<b>551</b>	<b>589</b>	<b>628</b>		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	162	50	83	125	178	<b>成长能力</b>					
股本	488	961	961	961	961	营业收入	24.4%	30.2%	18.7%	18.5%	16.9%
资本公积	1,163	1,696	1,714	1,714	1,714	营业利润	41.5%	38.7%	21.2%	20.6%	20.3%
留存收益	650	933	1,322	1,799	2,367	归属于母公司净利润	51.2%	40.1%	18.6%	19.5%	19.1%
其他	0	0	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,463</b>	<b>3,640</b>	<b>4,080</b>	<b>4,599</b>	<b>5,220</b>	毛利率	37.2%	37.2%	40.8%	41.0%	41.7%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,988</b>	<b>3,913</b>	<b>4,631</b>	<b>5,188</b>	<b>5,849</b>	净利率	18.4%	19.8%	19.8%	19.9%	20.3%
						ROE	13.3%	11.4%	10.5%	11.3%	11.9%
						ROIC	10.8%	11.5%	10.5%	11.2%	12.0%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债率	17.6%	7.0%	11.9%	11.4%	10.7%
净利润	258	343	432	519	622	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	55	25	48	57	67	流动比率	2.68	9.34	5.83	6.26	6.82
财务费用	(33)	22	(13)	(16)	(19)	速动比率	2.06	8.27	5.02	5.37	5.86
投资损失	1	(73)	0	(3)	(6)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	92	(651)	262	(178)	(190)	应收账款周转率	3.3	4.1	3.9	3.4	3.4
其它	(76)	679	50	7	7	存货周转率	3.2	3.8	3.5	3.1	3.1
<b>经营活动现金流</b>	<b>296</b>	<b>346</b>	<b>780</b>	<b>384</b>	<b>480</b>	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
资本支出	(212)	118	(148)	(148)	(150)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(51)	(144)	136	0	0	每股收益	0.25	0.35	0.42	0.50	0.59
其他	227	(761)	7	3	6	每股经营现金流	0.31	0.36	0.81	0.40	0.50
<b>投资活动现金流</b>	<b>(36)</b>	<b>(787)</b>	<b>(5)</b>	<b>(145)</b>	<b>(144)</b>	每股净资产	2.39	3.74	4.16	4.66	5.25
债权融资	0	0	1	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	762	978	0	0	0	市盈率	41.3	29.5	24.9	20.8	17.5
其他	(816)	(61)	53	16	19	市净率	4.3	2.8	2.5	2.2	2.0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(53)</b>	<b>917</b>	<b>54</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	EV/EBITDA	29.2	20.3	17.4	14.5	12.1
汇率变动影响	10	(3)	0	0	0	EV/EBIT	35.3	21.4	19.1	15.9	13.2
<b>现金净增加额</b>	<b>217</b>	<b>473</b>	<b>829</b>	<b>255</b>	<b>355</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 信息披露

---

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有鼎龙股份(300054.SZ)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

