

化工

2019年08月13日

鼎龙股份 (300054)

——业绩符合预期，硒鼓竞争加剧导致收入下滑，CMP抛光垫已获12寸客户订单

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2019年08月12日

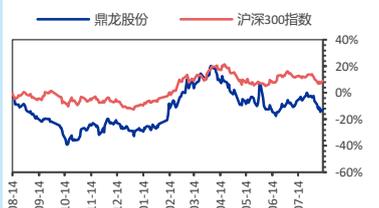
收盘价(元)	7.78
一年内最高/最低(元)	11.05/5.18
市净率	2.0
息率(分红/股价)	0.26
流通A股市值(百万元)	5519
上证指数/深证成指	2814.99/8978.52

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年06月30日

每股净资产(元)	3.87
资产负债率%	5.24
总股本/流通A股(百万)	958/709
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《鼎龙股份(300054)点评：拟收购国内最大再生墨盒制造商，进一步完善打印耗材产业链》2019/06/24

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

沈衡 A0230518090001
shenheng@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×7433
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布2019年半年报**：上半年实现营业收入5.59亿元(YoY -16.9%)，归母净利润1.41亿元(YoY +7.1%)，扣非后归母净利润1.17亿元(YoY -9.5%)。其中Q2营业收入2.88亿元(YoY -19.1%，QoQ +6.3%)，归母净利润0.87亿元(YoY +5.6%，QoQ +64.2%)，扣非后归母净利润0.66亿元(YoY -18.9%，QoQ +32.0%)，业绩符合预期。
- **业绩符合预期，硒鼓竞争加剧导致收入下滑，研发支出持续增长**。报告期内，公司打印通用耗材实现营业收入5.43亿元，同比下降17.5%，主要是打印复印通用耗材产业处于深度调整和持续洗牌阶段。受硒鼓端行业竞争及环境变化的影响，硒鼓量价均有一定程度下降，导致上半年的硒鼓销售收入和盈利出现阶段性下滑，珠海名图和深圳超俊合计实现收入3.13亿元(YoY -26.5%)，净利润1536万元(YoY -19.1%)。但通用耗材上游核心产品彩色聚合碳粉及耗材芯片的销售收入和数量基本保持稳定，同时公司主动调整产品结构，带动耗材板块毛利率提升3.2pct至38.96%。同时公司不断加大研发投入，上半年研发投入7701万元，较去年同期增加约1243万元。此外公司武汉本部工厂于5月底环保问题进行整改，新增环保设施等投入946万元，于8月9日起恢复生产。公司决定在武汉本部工厂停止电荷调节剂(CCA)生产，CCA项目停产所释放的研发资源，土地空间资源和环保资源将优先用于满足彩粉新品开发和量能的提升，更好满足芯屏关键材料CMP和PI项目的产业化市场化要求，并为公司光电半导体材料领域的深度布局提供保障。
- **拟收购国内最大再生墨盒制造商，进一步完善打印耗材产业链**。公司为深入拓展打印耗材领域业务，公司正通过实施并购和投资方式布局再生墨盒业务，打破在通用耗材成品领域只有硒鼓没有墨盒的局面。公司以增资及股权转让相结合的方式已经取得优秀再生墨盒供应商珠海市天禧环保科技有限公司22%股权；同时于2019年6月启动重组，拟通过发股及现金支付方式以2.48亿元收购全球领先、国内最大且自动化专业能力行业领先的再生墨盒生产商北海绩迅电子科技有限公司59%股权，本次交易后，公司将成为全球领先的再生墨盒制造商，进一步促进公司在打印耗材产业链闭环的形成。硒鼓企业面向激光打印机市场，北海绩迅面向喷墨打印机市场，而硒鼓及墨盒产品可以借助上游碳粉、芯片产品的优势迅速打开市场，亦可以带动上游碳粉、芯片产品的销售，真正实现产业联动，巩固上市公司在打印耗材行业的产业地位。北海绩迅承诺2019-21年实现净利润不低于4800、5760、6912万元，将进一步提升上市公司的营收规模和净利润水平。
- **“芯”“屏”材料稳步推进，CMP抛光垫已获12寸客户订单**。受外部环境影响，国内下游企业对“芯”“屏”关键材料测试和使用意愿大幅提升。报告期内，公司应用于成熟制程领域的系列产品在持续开拓市场；应用于先进制程领域的系列产品已成功投产，且已顺利初步通过客户的离线马拉松测试。除了已有订单，目前八寸主流晶圆厂都已在全面测试鼎汇产品，且大多已处于测试后期阶段；已有订单客户的持续放量叠加新增客户需求，未来一年公司产品有望实现在八寸晶圆厂的业绩突破。另外，国内十二寸主流晶圆厂也已开始全面测试鼎汇的抛光垫产品，且于上半年已取得十二寸客户的第一张订单，下半年预计将是十二寸客户订单的收获期。此外公司系统性构建了清洗液相关产品研发体系，多个配方产品已开启市场拓展。柔性PI浆料方面，1000吨产能预计年底达到量产能力，产品先后在国内知名面板厂商G4.5以及G6线开始并部分完成全流程验证。
- **投资建议**：维持“增持”评级，维持盈利预测，预计2019-21年归母净利润3.57、4.41、5.77亿元，对应EPS 0.37、0.46、0.60元，PE 21X、17X、13X。
- **风险提示**：1)产品价格波动的风险；2)CMP及PI项目进展不及预期；3)收购进展不及预期

财务数据及盈利预测

	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	1,338	559	1,337	1,748	2,445
同比增长率(%)	-21.3	-16.9	-0.1	30.8	39.9
归母净利润(百万元)	293	141	357	441	577
同比增长率(%)	-12.9	7.1	21.8	23.4	30.9
每股收益(元/股)	0.31	0.15	0.37	0.46	0.60
毛利率(%)	38.9	39.0	41.4	41.6	42.2
ROE(%)	7.9	3.8	8.8	9.8	11.4
市盈率	25		21	17	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,306	1,700	1,338	1,337	1,748	2,445
营业总收入同比增长率 (yoy)	24.43%	30.15%	-21.33%	-0.10%	30.80%	39.90%
其中: 营业收入	1,306	1,700	1,338	1,337	1,748	2,445
减: 营业成本	821	1,068	818	783	1,021	1,414
毛利率 (%)	37.15%	37.21%	38.87%	41.40%	41.60%	42.20%
减: 税金及附加	15	18	14	14	19	26
主营业务利润	471	614	506	540	708	1,005
主营业务利润率 (%)	36.03%	36.12%	37.79%	40.39%	40.50%	41.10%
减: 销售费用	55	70	73	74	93	130
减: 管理费用	149	92	94	94	122	171
减: 研发费用	0	84	107	107	140	196
减: 财务费用	-33	22	-33	-29	-37	-37
经营性利润	299	346	264	294	390	545
经营性利润同比增长率 (yoy)	40.84%	15.87%	-23.69%	27.34%	49.43%	63.17%
经营性利润率 (%)	22.87%	20.36%	19.75%	21.99%	22.31%	22.29%
减: 资产减值损失	3	24	19	-4	0	0
减: 信用减值损失	0	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	-1	73	44	49	49	49
营业利润	294	408	323	384	475	630
加: 营业外净收入	14	12	0	0	0	0
利润总额	308	419	323	384	475	630
减: 所得税	51	77	52	43	55	76
净利润	258	343	271	340	420	555
少数股东损益	18	6	-22	-17	-21	-22
归属于母公司所有者的净利润	240	336	293	357	441	577
归母净利润同比增长率 (yoy)	51.16%	40.08%	-12.85%	21.80%	23.40%	30.90%
全面摊薄总股本	488	961	960	958	958	958
每股收益 (元)	0.28	0.35	0.31	0.37	0.46	0.60
归属母公司所有者净利润率 (%)	18.38%	19.78%	21.91%	26.40%	25.23%	23.60%
ROE	10.44%	9.37%	7.95%	8.80%	9.80%	11.40%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【毛利率】= (营业收入-营业成本)/营业收入*100%

【主营业务利润率】= (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入*100%

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用、资产减值损失和信用减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润率】= 主营业务利润-(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入*100%

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。