

**2012年10月24日**
**谢继勇**
**C0056@capital.com.tw**
**目标价(元)**
**31.50**
**公司基本资讯**

产业别	化工
A 股价(2012/10/23)	26.98
深证成份指数(2012/10/23)	8686.48
股价12个月高/低	38.55/19.06
总发行股数 (百万)	136.20
A股数 (百万)	65.20
A市值 (亿元)	17.59
主要股东	朱顺全 (23.05%)
每股净值 (元)	4.61
股价/账面净值	5.85
一个月 三个月 一年	
股价涨跌(%)	7.23 36.95 20.03

**近期评等**

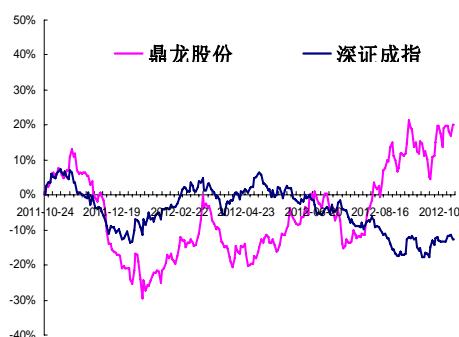
出刊日期	前日收盘	评等
2012-10-16	25.60	买入

**产品组合**

基础化学品	54.61%
功能化学品	45.38%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	12.07%
券商	1.94%
一般法人	23.66%

**股价相对大盘走势**

**鼎龙股份(300054.SZ)**
**Buy 买入(维持)**
**三季报符合预期，彩粉销售基础继续夯实**
**结论与建议**

鼎龙股份前三季度实现营收 2.03 亿元, YoY 增长 0.44%; 实现营业利润 4223 万元, YoY 增长 17.14%; 归属于母公司净利润 3804 万元, YoY 下降 2.61%, 主要是前三季度政府补助较去年同期减少 740 万元所致, 扣除非经常性损益后的净利润同比增长 12.34%, 符合我们的预期。3Q 单季, 公司实现营业收入 7402 万元, YoY 增长 37%, 主要并表龙翔化工所致, 扣除并表影响后, 鼎龙化学母公司营收 4239 万元, YoY 下降 19.3%; 实现净利润 1330 万元, YoY 增长 1.61%。

公司是国内唯一、全球极少数的具备彩色碳粉生产能力的企业, 目前彩色碳粉项目进展顺利, 2013 年贡献利润可大幅增厚公司业绩。我们维持此前盈利预测, 预计公司 2012~2014 年分别可实现净利润 0.64 亿元、1.25 亿元、1.87 亿元, EPS 为 0.47 元、0.92 元、1.37 元。当前股价对应 12~14 年 PE 分别为 56.7 倍、29.3 倍、19.6 倍, 公司主业增长稳定, 且彩色碳粉发展前景向好, 维持“买入”的投资建议。

- **电荷调节剂增长稳健, 毛利率持续提升。**我们认为, 公司收入的下降主要受低毛利基础化学品出口量减少所致, 而作为主要利润来源的电荷调节剂销量增长稳定。今年以来, 公司电荷调节剂定价能力持续提升, 加上产品结构调整的影响, 带动整体毛利率水准显著提高。3Q母公司毛利率同比提升约10个百分点至31%, 环比也有10个百分点的提升, 显示了经营稳健向好。
- **费用支出增加, 为彩粉管道铺设打基础。**3Q母公司营业利润同比减少19%, 表现低于毛利率的增幅, 主要受管理费用等显著增加所致。由于新产品彩色碳粉将在明年量产, 公司为技术研发和管道铺设, 相关费用支出显著增加, 暂时拖累了利润的增长。第三季度公司管理费用率大幅提升至 10.22%, 比去年同期提升 5.8 个百分点; 销售费用率 3.17%, 比去年同期提升 0.6 个百分点; 此外, 财务费用率增加至 -2.75%, 较去年同期提高 3.7 个百分点。
- **看好彩粉明年表现。**公司彩色碳粉项目已进入了生产调试阶段, 预计明年将逐步释放产能, 实现规模化生产。目前全球范围彩粉市场容量约为 6 万吨, 其中相容市场占比 10% 左右。我们看好公司彩色碳粉在相容市场的突破, 初步预计 2013~2015 年分别可实现规模销售量 600 吨、1000 吨和 1300 吨, 可增厚公司 2013~2015 年业绩 0.6 亿元、1 亿元和 1.3 亿元。
- **风险提示: 市场开拓不达预期, 彩色碳粉价格降幅高于预期**

.....接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	39	43	52	64	125	187
同比增减	%		11.07%	21.73%	22.15%	95.07%	49.74%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.86	0.75	0.58	0.47	0.92	1.37
同比增减	%		-12.79%	-22.67%	-18.13%	93.35%	49.74%
A 股市盈率(P/E)	X	46.92	53.80	69.57	56.65	29.30	19.57
股利 (DPS)	RMB 元	0.5	0.6	0.3	0.3	0.5	0.5
股息率 (Yield)	%	0.77%	0.93%	0.74%	1.12%	1.86%	1.86%

**表 1：鼎龙分季度财务数据**

	1Q2011	2Q2011	3Q2011	4Q2011	1Q2012	2Q2012	3Q2012
营收 (百万元)	66.48	82.09	53.99	38.67	60.67	68.76	74.02
YOY	23.66%	18.81%	-4.37%	-46.91%	-8.74%	-16.25%	37.10%
营业利润 (百万元)	11.09	13.09	11.87	11.19	12.53	13.98	15.72
YOY	49.19%	13.21%	54.30%	16.43%	12.99%	6.82%	32.38%
净利润 (百万元)	10.66	15.31	13.09	13.42	11.76	12.98	13.30
YOY	40.79%	-2.26%	55.52%	17.10%	10.33%	-15.24%	1.61%
毛利率	18.77%	16.03%	21.06%	26.04%	19.59%	21.23%	31.19%
营业利润率	16.69%	15.94%	21.99%	28.94%	20.66%	20.34%	21.24%
净利率	16.03%	18.65%	24.24%	34.71%	19.38%	18.87%	17.97%
销售成本率	81.23%	83.97%	78.94%	73.96%	80.41%	78.77%	68.81%
营业税率	0.10%	0.10%	0.10%	0.00%	0.00%	0.84%	0.73%
销售费用率	1.64%	1.38%	2.57%	5.88%	2.05%	2.51%	3.17%
管理费用率	3.30%	3.05%	4.44%	8.74%	5.10%	5.76%	10.22%
财务费用率	-2.95%	-4.49%	-6.44%	-9.62%	-4.39%	-3.30%	-2.75%
资产减值损失	0.00%	0.05%	-0.03%	-0.19%	0.00%	0.22%	-0.14%
所得税率	14.76%	14.76%	13.92%	11.50%	12.41%	10.26%	12.16%
ROE	4.92%	7.21%	5.99%	6.13%	1.31%	1.47%	2.12%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

**附一：合并损益表**

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业额	233	252	241	274	481	639
经营成本	192	206	194	216	342	435
销售费用	3	4	6	5	7	7
管理费用	6	13	10	13	16	14
财务费用	-1	-7	-13	-11	-8	-8
营业利润	32	36	47	64	142	215
营业外收入	13	15	14	12	5	5
税前利润	46	51	61	75	147	220
所得税	7	8	8	11	22	33
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
净利润	39	43	52	64	125	187

**附二：合并资产负债表**

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	121	502	363	326	353	423
应收账款	41	33	24	28	36	47
存货	9	26	31	33	87	115
流动资产合计	178	587	451	410	505	615
固定资产	37	42	77	92	106	112
非流动资产合计	59	81	208	228	228	231
资产总计	236	668	659	638	733	845
流动负债合计	66	71	43	45	48	50
非流动负债合计	20	0	0	0	0	0
负债合计	91	76	45	45	48	50
股本	45	60	90	135	136	136
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
股东权益合计	145	592	614	593	686	795
负债及股东权益合计	236	668	659	638	733	845

**附三：合并现金流量表**

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动产生的现金流量净额	53	34	33	35	72	115
投资活动产生的现金流量净额	-18	-35	-141	-30	-15	-20
筹资活动产生的现金流量净额	-16	382	-30	-42	-30	-25
现金及现金等价物净增加额	19	382	-139	-37	27	70

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。