

分析师：于姝丽  
执业证书编号：S0050511040003  
Tel: 010-59355991  
Email: yuwl@chinans.com.cn  
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)

# 鼎龙股份 (300054.SZ)

## 驶入彩色碳粉蓝海

### 投资要点

● 业绩略低于预期。鼎龙股份 2012 年实现营业收入 3.17 亿元，同比增长 31.21%，归属上市公司净利润 6327 万元，同比增长 20.57%，基本每股收益 0.47 元。由于高毛利产品碳粉及碳粉电荷调节剂产能的逐步释放，公司的营业收入及净利润均有明显上涨。

● 彩色聚合碳粉将成为 2013 年主要的盈利增长点。募投项目 1500 吨彩色聚合碳粉产业化项目已于 9 月底开车投产，顺利生产出合格产品。但受下游销售市场开拓进度的制约，目前开工率仍然不足，每月产量约 20 多吨(四色)，且没有连续投料，生产成本还维持在较高的水平。国外彩色激光打印机已经普及至家庭，对碳粉的需求也在逐步提高，总体需求增长在千吨左右；公司产品性能与国外产品差异不大，目前市场彩色碳粉的毛利仍能达到 50%，销售也已经覆盖了国内外主要厂商，随着下游企业使用量的放大，彩色碳粉的产销量及毛利率将得到持续提升。

● 产业链延伸提升盈利空间。公司近期收购了珠海名图，其主要产品为彩色碳粉的下游再生彩色激光硒鼓，名图具有下游客户资源，对公司产品的销售及研发都有促进作用。

● 公司作为国内唯一的彩色兼容碳粉生产企业，技术优势明显，随着碳粉产能的逐步释放，公司销售收入及净利润均会随之上涨，预计 2013-2015 年公司 EPS 分别为 0.41 元、0.57 元、0.67 元，给予“增持”评级。

● 风险提示：彩色兼容碳粉市场开拓风险：欧美经济低迷造成彩色碳粉需求下降。

### 化工

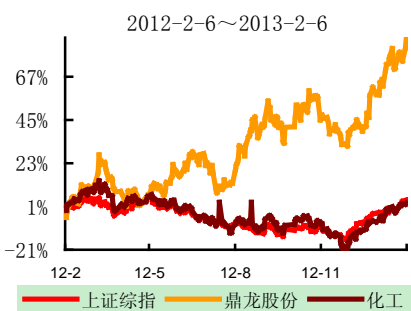
#### 投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	未评级
目标价格：	

#### 市场数据

市价(元)	30.98
上市的流通 A 股(亿股)	0.65
总股本(亿股)	1.36
52 周股价最高最低(元)	18.9-35.0
上证指数/深证成指	2433.13/9945.98
2012 年股息率	1.10%

#### 52 周相对市场表现



#### 相关研究

公司财务数据及预测				
项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	316.51	531	703	847
增长率(%)	31.20	67.76	32.37	20.46
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	63.27	112	154	181
增长率(%)	20.56	76.31	38.40	17.32
毛利率(%)	26.75	30.91	33.49	33.26
净资产收益率(%)	9.63	15.83	20.04	21.37
EPS(元)	0.47	0.41	0.57	0.67
P/E(倍)	66.69	75.5	54.6	46.5
P/B(倍)	0.00	12.0	10.9	9.9

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	526	662	755	868
现金	323	329	321	355
应收账款	115	192	255	307
存货	67	105	132	158
其他	22	36	48	58
<b>非流动资产</b>	366	424	487	511
长期投资	38	35	31	28
固定资产	288	357	416	445
无形资产	31	30	29	28
其他	9	3	11	11
<b>资产总计</b>	892	1086	1242	1379
<b>流动负债</b>	162	301	380	428
短期借款	63	146	186	194
应付账款	81	127	160	193
其他	18	27	34	41
<b>非流动负债</b>	5	9	12	15
长期借款	0	0	0	0
其他	5	9	12	15
<b>负债合计</b>	168	309	392	444
少数股东权益	67	72	80	88
股本	136	272	272	272
资本公积金	381	372	386	402
留存收益	139	145	156	171
归属母公司股东权益	657	705	770	848
<b>负债和股东权益</b>	892	1086	1242	1379

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	11	60	128	175
净利润	63	112	154	181
资产减值准备	(0)	0	0	0
折旧摊销	9	15	25	32
公允价值变动损失	(0)	(0)	(0)	(0)
财务费用	(9)	2	5	7
营运资本变动	(63)	(71)	(58)	(46)
其它	3	5	7	9
<b>投资活动现金流</b>	(149)	(79)	(79)	(79)
资本支出	(153)	(83)	(83)	(83)
其他	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	97	19	(49)	(96)
权益性融资	11	6	(8)	34
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(37)	(64)	(89)	(104)
其它融资现金流	161	83	40	8
<b>现金净增加额</b>	(40)	6	(8)	34

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	317	531	703	847
营业成本	232	366	466	564
营业税金及附加	1	1	1	1
营业费用	8	12	15	19
管理费用	25	25	33	40
财务费用	(9)	2	5	7
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	7	7	7	7
<b>营业利润</b>	67	133	189	225
营业外收支	13	13	13	13
<b>利润总额</b>	81	147	203	238
所得税	10	22	30	36
<b>净利润</b>	70	125	172	202
少数股东损益	7	13	18	21
<b>归属母公司净利润</b>	63	112	154	181
EBITDA	59	142	212	255
EPS (元)	0.46	0.41	0.57	0.67

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>				
营业收入	31.21%	67.76%	32.37%	20.46%
EBITDA	69.19%	136.51%	48.21%	20.36%
归属母公司净利润	20.57%	76.31%	38.40%	17.32%
<b>获利能力</b>				
毛利率	26.29%	30.91%	33.49%	33.26%
净利率	19.99%	21.01%	21.97%	21.39%
ROE	9.63%	15.83%	20.04%	21.37%
ROIC	6.84%	13.12%	16.81%	18.11%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	18.80%	28.47%	31.57%	32.16%
流动比率	3.24	2.18	1.99	1.97
速动比率	2.83	1.84	1.65	1.61
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.35	0.49	0.57	0.61
应收帐款周转率	2.76	2.76	2.76	2.76
应付帐款周转率	2.85	2.88	2.91	2.92
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.46	0.41	0.57	0.67
每股经营现金	0.08	0.22	0.47	0.64
每股净资产	4.83	2.59	2.83	3.12
<b>估值比率</b>				
P/E	66.7	75.5	54.6	46.5
P/B	6.4	12.0	10.9	9.9
EV/EBITDA	73.8	61.3	41.7	34.8

## 分析师简介

2007年4月毕业于天津大学化工学院，工学硕士。之后进入资产评估公司，从事资产评估工作，熟悉企业会计及财务分析。2008年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，主要负责化工行业及上市公司的研究工作。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人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，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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。

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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。