



美图收购完成, 内生外延齐增长

买入 维持

目标价格: 25 元

报告摘要:

- **美图收购完成打响产业链整合第一炮, 未来产业链整合值得期待。**此次增发过会公司将实现 100% 控股珠海美图, 原珠海图图的股东将以 16.7 元/股的价格持有鼎龙股份 1450 万股。我们看好鼎龙收购美图以后两者的协同效应, 有利于公司彩色聚合碳粉业务的快速壮大及持续发展。美图计划从 12 年 200 万支硒鼓, 扩产至近 600 万支硒鼓, 未来将与鼎龙碳粉业务一起高速增长。
- **现有资金积极拓展其他打印耗材产品和电子化学品, 内生增长又添动力。**公司同时披露了母公司现有 2.5 亿现金未来的使用计划, 未来将拓展静电图像显影剂用载体、碳粉用树脂和应用于集成电路的电子化学品, 其中载体项目已于 2012 年进入小试阶段, 预计 2013 年完成中试, 项目达产后预计实现利润 6000 万元左右。碳粉的主要成分是树脂, 全球目前碳粉用树脂的消耗量近 20 万吨, 主要由日本三菱和花王等厂家供应, 国内厂商只能供应低端的苯丙树脂, 尚不具备聚酯树脂生产能力。公司计划在未来 2~3 年中逐步实现高端聚酯树脂生产的产业化, 同时公司还将积极寻求在该领域的外延式扩张。公司还计划利用自身研发优势开拓应用于集成电路的电子化学品领域, 现已完成相关电子化学品行业市场调研、技术论证及生产可行性论证, 项目已进入研发实验阶段。此外, 公司将建立彩色碳粉产业联盟, 近期主要研究开发项目包括多功能、多体系彩色碳粉制备技术的研发及产业化、高速彩色静电成像显影剂用载体的研发及产业化等项目, 这些项目将为公司未来 2-3 年提供新的利润增长点。
- **以彩色碳粉为核心积极向打印耗材产业横向和纵向延伸, 产业链整合和新领域拓展值得期待, 维持“买入”评级。**公司此次增发收购美图打响了其打印耗材产业链整合第一炮, 我们认为公司凭借其掌握彩色碳粉这一产业链技术壁垒和盈利能力最高的核心环节, 积极向打印耗材产业链横向(载体等)和纵向延伸(上游树脂材料、下游硒鼓企业), 未来产业链整合继续值得期待, 同时公司积极拓展新产品, 未来载体、树脂、以及其他电子化学品将不断提供惊喜和新的增长点。暂不考虑未来的新产品和产业链整合对业绩的贡献, 我们保守预计 13~15 年 EPS 分别为 0.40、0.75 和 1.24 元, 未来 3 年年均复合增速 78.8%, 公司是化工新材料领域稀缺的大行业、高技术壁垒、高成长性品种, 维持“买入”评级, 第一目标价格 25 元。

基础化工研究组

分析师:

王席鑫(S1180513060001)

Email: wangxixin@hysec.com

孙琦祥(S1180513060004)

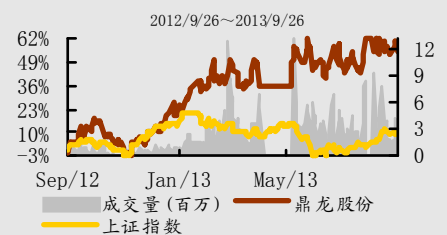
Email: sunqixiang@hysec.com

研究助理:

袁善宸

Email: yuanshanchen@hysec.com

市场表现



相关研究

《鼎龙股份 * 主业高速增长, 下半年将继续提速 * 300054》

2013/7/14

《鼎龙股份 * 中报点评: 彩粉放量业绩爆发, 稀缺成长品种 * 300054》

2013/8/19

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	241.23	316.51	549.06	1,042.06	1,458.94
增长率 (%)	-4.33	31.21	73.48	89.79	40.01
归母净利润(百万)	52.48	63.27	115.99	218.62	361.80
增长率 (%)	21.73	20.57	83.32	88.49	65.49
每股收益	0.58	0.46	0.40	0.75	1.24
市盈率	68.94	86.54	43.76	23.22	14.03

作者简介:

王席鑫: 基础化工行业分析师。2011、2012年所在团队获新财富最佳分析师第三名。五年化工行业研究经历，两年化工行业内工作经历，2013年加盟宏源证券研究所。

孙琦祥: 基础化工行业分析师。2011-2012年所在团队获新财富最佳分析师第三名。三年化工行业研究经历，三年化工实体资讯和贸易工作经历。2013年加盟宏源证券研究所。

袁善宸: 基础化工行业研究员。南开大学理学学士、会计硕士，一年化工行业研究经验。2013年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

类别	姓名	电话1	电话2	邮箱	
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。