



碳粉逐季放量，14年确定性高增长

买入 维持

目标价格：30.00元

投资要点：

鼎龙股份发布13年三季报，实现营业收入3.1亿元、同比增长54.4%，归属于上市公司股东的净利润为4715万元、同比增长23.96%，EPS为0.17元；三季度单季度收入为9648万元、同比增长29.9%，归属于上市公司股东的净利润为1430万元、同比增长7.5%，折合EPS为0.05元。

报告摘要：

碳粉月销量持续提升，业绩增长确定。公司13年前三季度彩色聚合碳粉业务净利润分别为314、540和496万元，根据我们调研了解情况公司三季度碳粉销量环比为正增长，目前净利润情况我们预计是公司为了拓展市场增加了一些费用。预计四季度较三季度还有较大提升。美国等海外市场进展良好，进入时间有望提前至年内，将是明年公司碳粉的增量市场，我们预计明年碳粉700吨以上销量。此外14年名图并表，同时名图14年搬迁完以后产能大幅提升，14年业绩确定性高增长。未来2年公司增长来自于碳粉的翻倍增长、公司整合国内打印耗材优质企业实现的外延增长、以及公司新项目载体、树脂及其他新材料的持续内生性增长。

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。公司增发收购名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。

维持买入评级，目标价30元。暂不考虑未来的新产品和产业链整合对业绩的贡献，我们预计13~15年EPS分别为0.35、0.75和1.24元，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，目标价30元。

| 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 | 101.45 | 218.27 | 361.50 |
| 增长率(%) | 21.73 | 20.57 | 60.34 | 115.15 | 65.62 |
| 每股收益 | 0.58 | 0.46 | 0.35 | 0.75 | 1.24 |
| 市盈率 | 68.94 | 86.54 | 56.05 | 26.05 | 15.73 |

基础化工研究组**分析师：**

王席鑫(S1180513060001)

Email: wangxixin@hysec.com

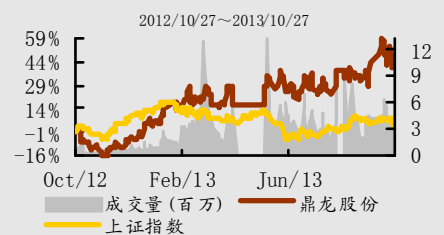
孙琦祥(S1180513060004)

Email: sunqixiang@hysec.com

研究助理：

袁善宸

Email: yuanshanchen@hysec.com

市场表现**相关研究**

《公司三季报简评 * 史丹利 * 三季度毛利率提升下维持高增长》

2013/10/25

《行业周报 * 基础化工行业20131020 * 染料百草枯氨纶看涨，布局成长股》

2013/10/20

《公司三季报简评 * 万华化学 * 业绩超预期，看好SAP与水性涂料》

2013/10/18

《公司动态跟踪报告 * 鼎龙股份 * 业绩预告不改趋势，调整就是机会》

2013/10/14

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

| 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。