



一季报翻倍，进军芯片、蓝宝石耗材 买入 维持

投资要点:

鼎龙股份发布13年年报，营业收入4.9亿元、同比增长55%，归母净利润7464万元、同比增长18%，EPS为0.25元。13年利润分配预案为每10股送0.5元现金，资本公积金每10股转增5股。公司同时公告14年一季度业绩预告，盈利2575-3016万元、同比增长75-105%。

报告摘要:

- **碳粉逐渐放量，电荷调节剂下半年下滑以及13年费用阶段性提升影响业绩。**彩色碳粉逐渐放量，13年底月产销量已达到40多吨，预计14年销量在600吨以上；电荷调节剂CCA在下半年由于大客户退出的短期影响出现量的下滑，14年1月份公司已经对CCA市场进行了维护和拓展，有望回升；13年公司收购兼并、股权激励等费用较多使得整体费用率上行，预计14年费用率将会得到控制。
- **碳粉放量、美图、科力莱等因素使得14年一季度报高增长。**同比新增的1500万左右的净利主要是彩色碳粉和美图、科力莱新增的股权收益。碳粉产品目前已全面进入国内主流硒鼓生产商及渠道商，欧美主流客户也突破在即(包括全球前三大的再生硒鼓制造商德国TURBON)，欧美市场一旦突破有望使14年碳粉销量超预期。另外，公司新产品载体产业化在即，除公司外全球尚无一家兼容厂商具备载体的生产能力，载体产品的推出有助公司进入双组份碳粉这一兼容碳粉的蓝海市场，将来也可为其他碳粉厂商彩粉及黑粉匹配销售。
- **追梦“全球卓越化学品新材料供应商”。**公司正在研发用于集成电路芯片和蓝宝石化学机械抛光的抛光垫，已完成蓝宝石抛光液的前期工作。同时公司已掌握抛光垫的化学材料部分合成技术，正在实施成品成形技术的工业化研究。公司所合成化学材料的硬度、韧性、密度、断裂伸长率等与化学机械抛光相关的技术参数已经完全达到国外同类产品的水平，并且具有自己的独到优势。集成电路用芯片抛光垫的市场由美国陶氏化学、卡博特等公司垄断，公司为国内首次突破。蓝宝石未来除LED外，还将用于手机面板，作为蓝宝石加工的抛光垫、抛光液等耗用品也将受益。全球传统集成电路芯片用抛光垫需求在百亿规模，此外我们大致测算蓝宝石未来2-3年理论抛光垫和抛光液市场需求在50亿人民币以上，全球70%的蓝宝石加工在中国，未来LED和手机面板将推动蓝宝石加工市场迅猛发展，公司未来将显著受益于抛光垫和抛光液的进口替代。
- **公司高盈利能力、高壁垒和高成长性给予高估值的核心，建议买入。**我们预计公司14-16年EPS分别为0.63、1.03和1.35元。14年将进入业绩爆发增长阶段，我们给予14年50倍PE，高盈利、高壁垒和高成长性是高估值的核心原因，维持买入评级和原目标价。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	316.51	490.54	1068.57	1488.55	1950.00
增长率(%)	31.21	54.99	117.84	39.30	31.00
归母净利润(百万)	63.27	74.64	184.87	300.42	396.94
增长率(%)	20.57	17.97	147.69	62.51	32.13
每股收益	0.46	0.25	0.63	1.03	1.35
市盈率	86.54	157.82	29.86	18.38	13.91

基础化工研究组

分析师:

王席鑫(S1180513060001)

Email: wangxixin@hysec.com

孙琦祥(S1180513060004)

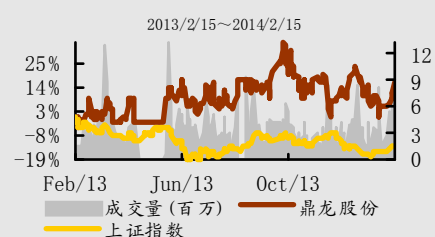
Email: sunqixiang@hysec.com

研究助理:

袁善宸

Email: yuanshanchen@hysec.com

市场表现



相关研究

《行业动态跟踪报告：龙头企业协同性强，染料上涨明确》

2014/2/13

《行业周报 * 基础化工行业20140209 * 氨纶染料有望上涨，万华MDI涨价》

2014/2/10

《公司动态跟踪报告 * 康得新 * 13年报靓丽，14一季报高增长》

2014/2/10

《公司动态跟踪报告 * 准油股份 * 聚焦油田技术服务和深部资源开采》

2014/2/9

利润表

项目（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	491	1,069	1,489	1,950
减：营业成本	341	701	930	1,218
营业税金及附加	4	5	7	10
销售费用	16	29	40	53
管理费用	49	85	113	148
财务费用	(3)	7	3	(3)
资产减值损失	1	0	0	0
加：投资收益	5	0	0	0
二、营业利润	89	241	396	524
加：营业外收支净额	14	5	5	5
三、利润总额	103	246	401	529
减：所得税费用	14	37	60	79
四、净利润	88	210	340	450
归属于母公司的利润	75	185	300	397
五、基本每股收益（元）	0.25	0.63	1.03	1.35

主要财务指标

项目（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	53.23	18.02	11.47	8.55

成长能力：

营业收入同比	54.99%	117.84%	39.30%	31.00%
营业利润同比	32.0%	172.2%	63.8%	32.5%
净利润同比	17.97%	147.69%	62.51%	32.13%

营运能力：

应收账款周转率	103.45	93.58	110.18	113.10
存货周转率	93.10	77.89	87.68	88.17
总资产周转率	0.43	0.64	0.71	0.79

盈利能力与收益质量：

毛利率	30.5%	34.4%	37.5%	37.5%
净利率	15.2%	17.3%	20.2%	20.4%
总资产净利率 ROA	5.4%	9.4%	13.6%	14.5%
净资产收益率 ROE	6.7%	13.9%	18.0%	18.8%

资本结构与偿债能力：

流动比率	2.80	2.00	2.78	3.27
资产负债率	19.0%	32.9%	24.8%	22.8%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

每股指标：

每股收益	0.25	0.63	1.03	1.35
每股经营现金流量	28.77	100.05	70.13	102.57
每股净资产	3.81	4.52	5.68	7.22

资产负债表

项目（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	380	641	629	872
应收票据	24	44	61	80
应收账款	172	376	523	685
预付账款	19	19	19	19
其他应收款	6	13	19	25
存货	107	192	255	334
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	709	1,285	1,506	2,015
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	354	380	389	398
在建工程	24	37	44	47
无形资产	72	76	80	83
其他非流动资产	0	0	0	1
非流动资产合计	668	689	709	724
资产总计	1,377	1,974	2,215	2,739
短期借款	120	155	0	0
应付票据	39	81	107	140
应付账款	43	58	76	105
预收账款	5	12	22	34
其他应付款	29	29	29	29
应交税费	11	300	300	300
其他流动负债	0	0	0	1
流动负债合计	254	641	541	616
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	3	3
非流动负债合计	8	8	8	8
负债合计	262	649	549	624
股本	293	293	293	293
资本公积	571	571	571	571
留存收益	176	361	661	1,058
少数股东权益	76	100	140	193
所有者权益合计	1,116	1,325	1,666	2,116
负债和股东权益合计	1,377	1,974	2,215	2,739

现金流量表

项目（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	84	293	205	301
投资活动现金流量	(112)	(60)	(60)	(60)
筹资活动现金流量	91	28	(158)	3
现金及等价物净增加	63	262	(12)	243

作者简介:

王席鑫: 基础化工行业分析师。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。2011-2013 年所在团队获新财富最佳分析师第三名。

孙琦祥: 基础化工行业分析师。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。2011-2013 年所在团队获新财富最佳分析师第三名。

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, 所在团队获新财富最佳分析师第三名。

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	李冠英		13918666009	liguanying@hysec.com
		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	zhoudi@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

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。