

2015 年 3 月 6 日
高观朋

C0061@capital.com.tw

目标价(元) 25.0

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2015/3/5)	19.38
深证成指(2015/3/5)	11392.40
股价 12 个月高/低	20.24/9.76
总发行股数(百万)	440.86
A 股数(百万)	293.32
A 市值(亿元)	59.37
主要股东	朱顺全 (19.04%)
每股净值(元)	2.66
股价/账面净值	7.60
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	31.3 20.8 60.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-1-20	14.70	买入

产品组合

打印复印耗材	56.1%
功能化学品	35.5%
基础化学品	8.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	12.5%
一般法人	4.5%

股价相对大盘走势

鼎龙股份 (300054.SZ)
Buy 买入
Q1 业绩预增 30~60%，符合预期，拟涉足 O2O，维持买入评级
结论与建议：

公司发布年报，2014 年实现净利润 1.34 亿元， $\text{yoY}+80\%$ ，扣非后增 91%，折合 EPS0.30 元，与此前发布的业绩快报一致。公司拟每 10 股派息 0.5 元（含税），合股息率约 0.25%。公司净利润大幅增长主要是由于珠海名图并表范围增加以及彩色聚合碳粉、彩色硒鼓销量提升所致。公司预计 2015Q1 实现净利润 0.35~0.41 亿元，同比增长 30~60%，折合 EPS0.08~0.10 元，符合预期。

预计公司 2015/2016 年分别实现净利 2.17/2.86 亿元， $\text{YoY}+61\%/+32\%$ ，折合 EPS 为 0.49/0.65 元，目前股价对应的 15/16 年 PE 为 41、31 倍。鉴于公司产业链协同效应增强，未来业绩提升可期，加上涉足 O2O，互联网概念有望显著提升公司估值，因此，我们维持买入建议。

- **2014 年扣非后净利增 91%：**公司发布年报，2014 年实现营收 9.2 亿元， $\text{YoY}+87.27\%$ ，实现净利润 1.34 亿元， $\text{YoY}+80.05\%$ ，扣非后净利润 1.21 亿元， $\text{YoY}+91.38\%$ ，折合 EPS0.30 元，与此前发布的业绩快报一致。单季度来看，公司 2014 年 Q4 实现营收 2.52 亿元， $\text{YoY}+39\%$ ，实现净利润 0.40 亿元， $\text{YoY}+45\%$ ，折合 EPS0.09 元。公司拟每 10 股派息 0.5 元（含税），合股息率约 0.25%。
- **打印复印耗材业绩贡献显著：**报告期内公司打印复印耗材实现销售量 624 万支， $\text{YoY}+760\%$ ，考虑到并表因素，同口径下销售量同比增加 21.64%，实现营收 5.15 亿元， $\text{YoY}+650\%$ ，营收占比由 14% 提升至 56%。但是受单价下跌影响，毛利率为 28.53%，同比下降 10.6 个百分点，实现净利润 0.73 亿元，贡献 54%， $\text{YoY}+86\%$ ，若剔除并表因素，同口径下增长 54%。
- **功能化学材料中彩色聚合碳粉一枝独秀：**报告期内公司功能化学材料实现营收 3.26 亿元， $\text{YoY}+4.70\%$ ，毛利率 42.59%，同比提升 5.11 个百分点，主要是受毛利率较高的彩色聚合碳粉销量增加所致。彩色聚合碳粉项目 2014 年实现效益 0.33 亿元， $\text{YoY}+91.88\%$ 。
- **产业链协同加销售拓展，未来销售放量可期：**目前，公司在打印复印耗材产业中已初步形成了全产业链格局，上至彩色聚合碳粉、载体、碳粉用电荷调节剂、高端显色剂及有机颜料等核心信息化学品，下游提供打印复印所用的硒鼓或粉仓成品。报告期内公司实现海外营收 6.01 亿元，同比增长 142%，远高于大陆 17% 的增速，未来随着与全球最大的美国兼容打印用户的供应体系合作深入、欧洲部分市场规模化订单的增加，彩色碳粉及彩色硒鼓等产品销售放量可期。公司预计 2015Q1 实现净利润 0.35~0.41 亿元，同比增长 30~60%，折合 EPS0.08~0.10 元，符合预期。
- **拟涉足图文快印 O2O：**公司为了充分利用自身在国内信息化学品及办公耗材领域中的价值优势，计划持续向产业链下游终端进行自然延展和价值提升，包括依托即将新设立的全资子公司—武汉爱视觉传播科技有限公司（暂定名）以 O2O 方式对传统图文快印业务的商业模式进行创新设计。我们认为公司在具备打印复印耗材全产业链优势的基础上进一步拓展价值链，有利于扩大差异化竞争能力，同时也将扩大在互联网业务、文化消费领域中的产业布局，为未来可持续发展提供新的助力。
- **盈利预测：**我们维持此前的盈利预测，预计公司 2015/2016 年分别实现净利 2.17/2.86 亿元， $\text{YoY}+61\%/+32\%$ ，折合 EPS 为 0.49/0.65 元，目前股价对应的 15/16 年 PE 为 41、31 倍。鉴于公司产业链协同效应增强，未来业绩提升可期，加上涉足 O2O，互联网概念有望显著提升公司估值，因此，我们维持买入建议。

■ 风险提示: 彩色碳粉销售不及预期。

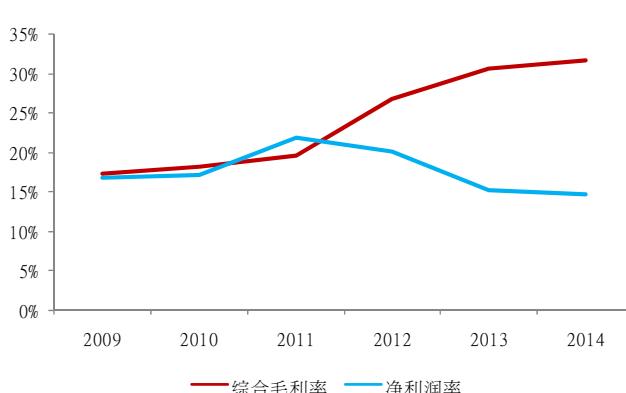
接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	63	75	134	217	286
同比增减	%	20.56%	17.95%	80.07%	61.48%	31.60%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.14	0.17	0.30	0.49	0.65
同比增减	%	20.56%	17.95%	80.07%	61.48%	31.60%
A 股市盈率(P/E)	X	141.03	119.56	66.40	41.12	31.25
股利 (DPS)	RMB 元	0.28	0.05	0.05	0.10	0.15
股息率 (Yield)	%	1.38%	0.25%	0.25%	0.49%	0.74%

图 1: 公司营收和净利润变化



图 2: 公司综合毛利率及净利润率变化



资料来源: 公司公告, 群益证券整理

图 3: 彩色碳粉项目效益变化



资料来源: 公司公告, 群益证券整理

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（合并后）

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业收入	317	491	919	1310	1703
经营成本	232	341	628	865	1124
营业税金及附加	1	4	5	4	6
销售费用	8	16	39	52	65
管理费用	25	49	83	105	128
财务费用	(9)	(3)	(4)	(1)	2
投资收益	7	5	1	4	4
营业利润	67	89	168	289	383
利润总额	81	103	184	297	391
所得税	10	14	27	51	66
少数股东损益	7	14	23	30	39
归属于母公司股东权益	63	75	134	217	286

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
货币资金	323	380	360	396	436
应收账款	106	172	265	318	381
存货	67	107	153	200	260
流动资产合计	526	709	846	1001	1193
长期股权投资	38	0	0	0	0
固定资产	126	354	402	422	443
在建工程	162	24	2	30	40
非流动资产合计	366	668	717	762	793
资产总计	892	1377	1563	1764	1986
流动负债合计	162	254	249	272	309
非流动负债合计	5	8	13	12	13
负债合计	168	262	262	284	322
少数股东权益	67	76	128	148	166
股东权益合计	724	1116	1301	1480	1664
负债及股东权益合计	892	1377	1563	1764	1986

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	37	84	134	202	262
投资活动产生的现金流量净额	-72	-112	-92	-110	-121
筹资活动产生的现金流量净额	-15	91	-51	-55	-101
现金及现金等价物净增加额	-51	63	-8	36	40

1

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证证券(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审。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j @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j @。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。