



2016-02-02

公司点评报告

买入/维持

鼎龙股份(300054)

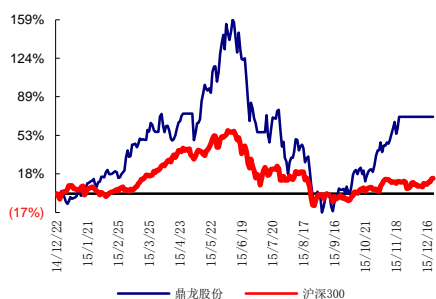
目标价: 34.80

昨收盘: 24.66

化工 化学制品

主营业务稳步增长，多笔收购加强行业话语权

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	448/295
总市值/流通(百万元)	11,045/7,268
12个月最高/最低(元)	37.50/12.00

相关研究报告:

《鼎龙股份:碳粉市场拓展空间大,020图文快印和CMP耗材后市可期》
—2016/01/04

证券分析师: 姚鑫

电话: 010-88321661

E-MAIL: yaox@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190210080004

研究助理: 段一帆

电话: 010-88321627

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080056

◆ **事件 1:** 公司 1 月 29 日公告, 2015 年归属于上市公司股东净利润为 15,455 万元-17,471 万元, 与上年同期增长 15%-30%。公司预计 2015 年主要来自政府补助款的非经常损益约为 820 余万元, 而上年同期为 1,306 万元。公司增长的净利润主要来自主营业务中彩色聚合碳粉产品及再生硒鼓产品销售增长所致。

◆ **事件 2:** 公司 2 月 1 日公告, 公司拟收购杭州旗捷科技有限公司、深圳超俊科技有限公司和宁波佛来斯通新材料有限公司三家公司 100% 股权, 交易金额预计为人民币 8-10 亿元。

◆ **打印复印耗材产品支撑公司整体业绩稳步增长。** 在公司主营的三大领域中, 半导体材料及耗材领域、020 数字图文快印和云打印领域还处在投入阶段, 公司业绩全部来自打印复印耗材领域。公司彩粉二期 500 吨产能在 15 年年底建设完成, 预计公司 16 年彩粉产量将增加 300 吨左右, 彩粉产量和种类的增加, 将帮助公司占领更多市场份额。公司 16 年利润的增加应该主要来自于彩粉的继续放量, 数字图文快印领域随着整合的进行, 乐观估计在 16 年也会开始贡献利润, 半导体材料及耗材领域随着 CMP 抛光垫项目 16 年年中的投产, 会成为今后重要的利润增长点。

◆ **拟收购三家业内公司, 深度整合打印复印耗材行业。** 公司公告拟收购的三家公司中, 宁波佛来斯通新材料是除了公司之外, 国内仅有的另一家生产兼容化学粉的厂商, 同时还生产锂离子电解液和石墨负极材料, 佛来斯通新材料的并入, 增加了公司彩粉的种类、产量和市场占有率, 也增强了公司与日本三菱化学在彩色聚合碳粉领域竞争的实力; 杭州旗捷科技主营打印耗材芯片的设计、开发和生产, 产品包括连续供墨芯片系列、带喷头墨盒的再生柔性版芯片、原装再生芯片等, 旗捷科技的并入, 进一步拓宽了公司在打印复印耗材领域的经营范围; 深圳超俊科技主营打印机硒鼓以及硒鼓用的碳粉、磁辊、充电辊、显影辊、送粉辊、芯片这些物料, 公司子公司珠海名图是国内再生硒鼓领域的领军者, 但在国内外面临较为激烈的竞争, 超俊科技的并入能提升公司在硒鼓领域的话语权。

◆ **估值与评级。** 公司是兼容彩色化学碳粉领域世界上最大的两家企业之一, 公司的彩粉产品正处于细分行业的上升期, 公司又利用彩粉

的优势，不断在打印复印耗材领域和图文快印行业进行有针对性的整合，让公司得到稳健持续的增长，CMP 抛光垫在今后的投产更将帮助公司利润有较大幅度的增长。不考虑公司此次拟对三家公司的收购，我们预测公司 2015~2017 年 EPS 分别为 0.37 元、0.47 元、0.72 元，对应最新收盘价（24.66 元）市盈率分别为 67X、52X 和 34X，维持“买入”评级。

◆ **风险提示。**对标的企业的收购不及预期；彩粉销售放量较慢；CMP 抛光垫项目贡献利润较慢。

■ **主要财务指标**

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	918.64	1073.34	1307.74	1807.06
净利润(百万元)	157.23	191.21	235.13	349.95
摊薄每股收益(元)	0.30	0.37	0.47	0.72

资料来源：太平洋证券

资产负债表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	359.74	310.46	460.33	397.00	565.50
应收和预付款项	222.27	332.62	332.10	477.48	637.22
存货	107.09	152.94	167.73	221.78	300.88
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	689.09	796.02	960.16	1096.25	1503.59
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	3.37	8.43
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	369.62	415.14	393.62	370.38	347.13
在建工程	24.19	1.72	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	270.53	286.62	283.11	279.59	276.08
长期待摊费用	1.18	3.16	2.76	2.37	1.97
其他非流动资产	1.18	10.36	9.96	9.57	9.17
资产总计	1354.61	1509.86	1646.85	1759.16	2144.41
短期借款	119.97	91.19	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	115.84	117.45	220.68	180.75	343.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	3.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	238.81	208.64	220.68	180.75	343.65
股本	293.02	440.86	447.90	447.90	447.90
资本公积	571.41	437.08	437.08	437.08	437.08
留存收益	175.84	295.58	396.52	522.77	717.12
归母公司股东权益	1040.27	1173.52	1274.46	1400.71	1595.06
少数股东权益	75.53	127.70	151.70	177.70	205.70
股东权益合计	1115.81	1301.22	1426.16	1578.41	1800.76
负债和股东权益	1354.61	1509.86	1646.85	1759.16	2144.41

现金流量表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营性现金流	84.37	132.97	287.52	-3.63	271.75
投资性现金流	-111.98	-91.76	13.57	13.53	13.53
融资性现金流	90.62	-51.23	-151.21	-73.24	-116.77
现金增加额	63.01	-9.10	149.87	-63.34	168.51

利润表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	490.54	918.64	1073.34	1307.74	1807.06
营业成本	340.95	628.21	722.11	877.12	1176.96
营业税金及附加	3.79	4.87	7.51	9.15	12.65
销售费用	15.54	39.47	46.15	56.23	77.70
管理费用	48.54	83.01	96.60	117.70	162.64
财务费用	-3.03	-3.94	-6.54	-8.12	-11.19
资产减值损失	1.25	-0.24	0.00	0.00	0.00
投资收益	5.21	0.88	0.00	3.37	5.06
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	88.73	168.13	207.50	259.03	393.36
其他非经营损益	13.79	15.84	15.85	15.85	15.85
利润总额	102.52	183.97	223.35	274.88	409.21
所得税	14.25	26.74	32.14	39.75	59.26
净利润	88.27	157.23	191.21	235.13	349.95
少数股东损益	13.64	22.84	24.00	26.00	28.00
归母股东净利润	74.64	134.39	167.21	209.13	321.95

预测指标

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
毛利率	30.49%	31.61%	32.72%	32.93%	34.87%
销售净利率	17.99%	17.12%	17.81%	17.98%	19.37%
销售收入增长率	54.99%	87.27%	16.84%	21.84%	38.18%
EBIT 增长率	39.27%	82.53%	19.64%	22.17%	50.20%
净利润增长率	25.37%	78.12%	21.61%	22.97%	48.83%
ROE	7.17%	11.45%	13.12%	14.93%	20.18%
ROA	7.34%	12.02%	13.18%	15.08%	18.58%
ROIC	15.64%	16.08%	15.79%	21.85%	27.39%
EPS (X)	0.17	0.30	0.37	0.47	0.72
PE (X)	147.98	82.19	66.05	52.81	34.31
PB (X)	10.62	9.41	8.67	7.89	6.92
PS (X)	22.52	12.02	10.29	8.45	6.11
EV/EBITDA (X)	59.91	50.42	43.29	36.48	24.75

资料来源：太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。我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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。