



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

化工：化学制品

马太, CPA

证券投资咨询业务证书编号: S1300515120001

(86755)82560525

tai.ma@bocichina.com

鼎龙股份：耗材放量助增长，并购芯片谋转型

【事件】

1. **2015年及2016年1季度经营保持快速增长。**鼎龙股份(300054.CH/人民币24.66, 未有评级)发布2015年度报告, 营业收入为10.50亿元, 同比增长14.28%, 实现归属于上市公司股东的净利润为1.59亿元, 同比增长18.19%, 扣非后的业绩增长24.12%, 基本每股收益为0.36元。同时, 公司发布2016年1季度业绩预告, 预计业绩为4,128~4,879万元, 同比增长10%~30%。公司计划以2015年末股本为基数, 每10股派息0.5元(含税)。公司股票暂不复牌。
2. **外延扩张再发力, 同时配套募集资金, 投资产业项目。**公司公告, 拟通过发行股份及支付现金购买旗捷投资100%股权、旗捷科技24%股权、超俊科技100%股权和佛来斯通100%股权, 股份支付发行股份价格为19.18元, 计划发行3,931.86万股; 同时, 向不超过5名特定投资者募集不超过9.91亿元配套资金, 募集配套资金总额不超过拟购买资产交易价格的100%, 其中2.37亿元配套资金用于支付收购四家公司现金对价, 4.06亿元用于集成电路(IC)芯片及制程工艺材料研发中心项目、集成电路芯片(IC)抛光工艺材料的产业化二期项目、品牌营销网络及技术支持中心项目和彩色打印复印通用耗材研发中心项目, 剩余3.48亿元在扣除发行费用及支付各中介费用后用于补充流动资金。

【点评】

打印耗材及颜料齐发力, 业绩基本符合预期。

彩色碳粉和硒鼓销售良好。(1) **彩色碳粉:** 公司彩色兼容碳粉二期项目于2015年底正式试生产, 目前总年产能为2,000吨, 规模居国内第一位。产品方面, 经过近几年的产品研发, 公司彩粉产品已覆盖惠普、佳能、三星、兄弟等多个品牌, 牢牢稳固了在国内兼容彩色碳粉领域的领先地位。市场方面, 公司已在国内建立起广泛的彩色碳粉经销渠道, 拥有天威、名图、科力莱、纳斯达等国内一线硒鼓企业客户。公司2015年强化高毛利率的非惠普系列打印粉、高速快印粉等产品研发和市场推广, 实现营业收入4,916万元, 同比增长156%; 载体作为搭配快印粉、双组份碳粉的关键材料, 载体投产促进了快印粉销售和毛利率提升。**整体而言, 彩色碳粉销量增长60%以上。**

(2) **硒鼓:** 珠海名图与其控股子公司珠海科力莱在市场、客户、原材料采购、管理等多方协作, 减少竞争并提高了硒鼓的市场销售。珠海名图成功设立欧洲仓库, 便于海外市场开发和服务; 名图产品顺利中标北京、浙江、安徽、珠海等省市的政府采购, “名图”品牌得到各地政府采购部门的认同青睐。**2015年公司共销售硒鼓743.8万支, 同比增长19.25%。**

子公司南通龙翔恢复增长。公司控股51%子公司南通龙翔化工主营业务为颜料及中间体生产和销售。2014年完成工厂搬迁, 2015年业务走上正轨, 全年实现净利润2,970万元, 同比增长27.3%。

盈利能力提升，期间费用率基本持平

公司综合销售毛利率为 33.82%，同比增加 2.2 个百分点，主要因为公司高毛利率产品彩色碳粉占比增加，而低盈利能力的次氯酸钙贸易业务收入下降，占比下滑所致。公司销售期间费用率为 12.88%，基本与 2014 年持平，显示较强的费用控制能力。

内外拓展，模式创新，延续成长。

1.彩色碳粉和再生硒鼓：公司通过加强与优质供应商合作，加快新品市场推进速度。推动产品在重点行业新客户、互联网渠道以及重点区域的政府采购，产品销量将继续保持增长。

2.抛光垫：目前项目产业化工艺技术路线、设备采购和核心原材料供应方案均已经完成，厂房工艺布局设计完成且厂房建设已封顶，装修净化工程已完工，项目预计将于 2016 年年中建成试生产，全年有望产生效益。

3.外延方面：公司 2016 年深化打印耗材产业链延伸，此次外延将产生明显的协同效应。

4.快印 O2O：通过自建和产业整合，拓展快印市场，迈入新蓝海，创造新的增长点。2015 年 11 月底，公司以鼎龙爱视觉为实施平台，由其投资 5,000 万元参股山东世纪开元彩扩摄影有限公司 20% 股权。未来，双方计划在数字图文快印与云打印领域展开深度合作。

外延和定增强化产业链整合，进入芯片业务，拓展成长空间。

完善产业链，提升竞争优势。公司此次外延并购四家公司，其中旗捷科技为旗捷投资控股 76% 子公司，旗捷投资为控股实体，无实际生产经营业务。公司通过并购旗捷投资 100% 股权及旗捷科技 24% 股权，最终控股旗捷科技 100% 股权。旗捷科技主要产品为 ASIC 芯片和 SoC 芯片，主要应用于喷墨及激光打印机墨盒等打印耗材上；超俊科技主要产品为通用硒鼓，主要用于激光打印机；佛来斯通主要从事研发、生产及销售激光打印机、复印机化学碳粉，具备年生产 400 吨彩色化学碳粉的能力。收购完成后，公司将作为一家在激光打印快印通用耗材领域掌握产业链上游核心优势（彩色碳粉、芯片）的企业，供应链及市场覆盖更趋完整合理；同时，通过本次收购，为公司在集成电路新兴业务未来增长方面提供了延展动力，有利于促进公司在集成电路产业上的更好发展，提高上市公司整体竞争力和实力。

收购价格合理。公司收购旗捷科技实体实际耗资 4.4 亿元，2015 年旗捷科技实现净利润 2,509 万元，收购市盈率 17.6 倍；公司收购超俊科技耗资 4.21 亿元，2015 年超俊科技净利润为 3,828 万元，收购市盈率 11.1 倍。低于历史上鼎龙 30-50 倍市盈率，二者收购市盈率较低，具备非常强的估值吸引力。公司收购佛来斯通耗资 1.3 亿元，2015 年佛来斯通净利润为 194.5 万元，收购市盈率 65 倍，估值略高，公司主要从消除竞争、看好后者未来发展考虑。

业绩增厚明显。按照业绩承诺，旗捷科技在 2016 年度、2017 年度及 2018 年度各会计年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于 5,000 万元、6,000 万元和 7,000 万元。超俊科技在 2016 年至 2019 年各会计年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于 4,500 万元、5,250 万元、6,200 万元和 7,000 万元。佛来斯通在 2016 年度、2017 年度和 2018 年度各会计年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于 500 万元、600 万元和 720 万元。**三者 2016 年合计业绩不低于 1 亿元，相当于公司 2015 年业绩的 63%，按收购完成后的股本（不含配套融资）计算，每股收益为 0.205 元。**

配套募集项目优化产业布局，实现多方突破。募集资金 4.06 亿元用于集成电路（IC）芯片及制程工艺材料研发中心项目、集成电路芯片（IC）抛光工艺材料的产业化二期项目、品牌营销网络及技术支持中心项目和彩色打印复印通用耗材研发中心项目。通过建设集成电路芯片（IC）抛光工艺材料的产业化项目，将公司目前的集成电路芯片（IC）抛光工艺材料研究成果，进行产业化落地；通过建设研发中心，加大在制程材料、集成电路上的投入，形成向高新尖材料纵深发展的格局，并在芯片与材料相互交叉的终端应用领域积极探索，培育出新的盈利增长点。募投项目的实施，公司耗材研发水平、芯片研发和制程工艺水平将进一步得到提升，进而促进旗捷科技、珠海名图、科力莱和超俊科技产品的技术含量；公司品牌营销网络及技术支持中心项目的投入，将促进公司碳粉业务、硒鼓业务和芯片业务，借助“互联网+”建立线上、线下营销网络，有利于公司在全球各个区域市场，不同销售品位形成销售覆盖。

建议重点关注。依托大平台，打造起打印耗材一体化产业链，竞争优势突出；外延强化产业链布局，迈入芯片业务，拓展成长空间。

风险提示：项目进度风险；市场开发风险；审批风险。

图表 1.15 年业绩摘要

(人民币, 百万)	2014 年报	2015 年报	同比变动(%)
一、营业总收入	918.6	1,049.8	14.3
营业收入	918.6	1,049.8	14.3
二、营业总成本	751.4	842.0	12.1
营业成本	628.2	694.8	10.6
营业税金及附加	4.9	7.7	57.7
销售费用	39.5	45.6	15.5
管理费用	83.0	100.1	20.6
财务费用	(3.9)	(10.5)	165.7
资产减值损失	(0.2)	4.3	(1,879.2)
三、其他经营收益	0.9		
公允价值变动净收益			
投资净收益	0.9		(100.0)
汇兑净收益			
四、营业利润	168.1	207.8	23.6
加：营业外收入	16.5	11.2	(32.1)
减：营业外支出	0.6	0.5	(14.3)
五、利润总额	184.0	218.5	18.8
减：所得税	26.7	32.0	19.6
加：未确认的投资损失			
六、净利润	157.2	186.5	18.6
减：少数股东损益	22.8	27.7	21.2
归属于母公司所有者的净利润	134.4	158.8	18.2
七、每股收益：			
(一) 基本每股收益(元)	0.3	0.4	16.1
(二) 稀释每股收益(元)	0.3	0.4	20.0
主要指标(%)			
营业利润率	18.3	19.8	
息税前利润率	19.8	20.8	
净利润率	17.1	17.8	

资料来源：公司数据、中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 2DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371