



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2016-02-24

公司点评报告

买入/维持

鼎龙股份(300054)

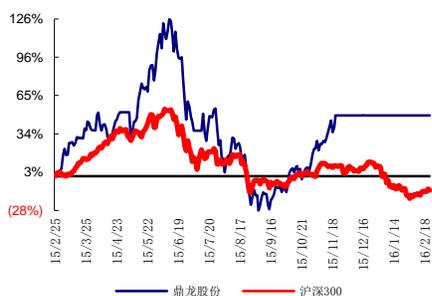
目标价: 34.80

昨收盘: 24.66

化工 化学制品

## 产业链整合持续完善, 16 年利润高增长得以确定

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	448/297
总市值/流通(百万元)	11,045/7,324
12 个月最高/最低(元)	37.50/12.00

### 相关研究报告:

《鼎龙股份: 主营业绩稳步增长, 多笔收购加强行业话语权》  
--2016/02/02

《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》  
--2015/12/28

### 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: 010-88321827

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080056

◆ **事件 1: 2015 年及 2016 年 1 季度利润持续增长。**公司发布 2015 年年报, 实现营业收入 104,983.64 万元, 比上年同期增长 14.28%; 实现归属上市公司普通股股东净利润 15,883.57 万元, 比上年同期增长 18.19%; 实现归属于上市公司普通股股东的扣非净利润 15,059.47 万元, 比上年同期增长 24.12%; 实现稀释每股收益 0.36 元, 比去年同期增长 20%。同时, 公司发布 2016 年一季度业绩预告, 实现归属于上市公司普通股股东净利润 4,128.26 万元-4,878.85 万元, 比上年同期增长 10%-30%。

◆ **事件 2: 发行股份及支付现金用于购买资产。**公司公告, 拟通过发行股份 13,368,089 股 (对应 25,640.00 万元交易对价) 和现金支付 8,360.00 万元, 购买旗捷投资 100% 股权; 拟通过发行股份 3,128,258 股 (对应 6,000.00 万元交易对价) 和现金支付 4,000.00 万元, 购买旗捷科技 24% 股权; 拟通过发行股份 18,651,251 股 (对应 35,773.10 万元交易对价) 和现金支付 6,312.90 万元, 购买超俊科技 100% 股权; 拟通过发行股份 4,171,007 股 (对应 8,000.00 万元交易对价) 和现金支付 5,000.00 万元, 购买佛来斯通 100% 股权。

◆ **事件 3: 发行股份募集配套资金投入于重要项目。**公司拟向不超过 5 名特定投资者发行股份募集 99,086.00 万元, 投入如下项目: (1) 支付购买资产的现金对价, (2) 集成电路芯片及制程工艺材料研发中心项目, (3) 集成电路芯片抛光工艺材料的产业化二期项目, (4) 品牌营销网络及技术支持中心项目, (5) 彩色打印复印通用耗材研发中心项目, (6) 补充流动资金。

◆ **收购的三家标的有助于公司 16 年利润大幅增长。**旗捷科技承诺 2016 年-2018 年扣非后归属于母公司的净利润不低于 5,000 万元、6,000 万元和 7,000 万元, 超俊科技承诺 2016-2019 年扣非后归属于母公司的净利润不低于 4,500 万元、5,250 万元、6,200 万元和 7,000 万元, 佛来斯通承诺 2016-2018 年扣非后归属于母公司的净利润不低于 500 万元、600 万元和 720 万元。三者合计净利润不少于 1 个亿。预计公司原有业务利润 16 年增长 20%, 这样公司 16 年净利润应该在 3 个亿左右, 接近 15 年净利润的两倍。购买三家公司新增股本 3,931.86 万股, 募集配套资金发行的股份未知, 若参考此次购买公司的股份发行价格, 新增股本大约在 4,000 万左右, 则 2016 年公司总股本大约为 52,721.62 万股, 说明此次收购公司股本只增加了不到 20%, 明显

有助于每股收益的增加。

◆ **耗材产业链不断完善，CMP 抛光垫项目二期追加投资确保公司持续成长。** 旗捷科技是以集成电路芯片设计为核心的高新企业，旗捷科技的收购，一方面将公司打印快印耗材的产业链延伸到上游集成电路，巩固了公司在耗材全产业链上的优势，另一方面能深化公司在集成电路领域的投资，与公司用于集成电路行业的耗材的研发与生产形成协同效应。超俊科技主营的硒鼓和佛来斯通主营的彩粉，与公司原有业务相同，两家公司的收购能减少内耗、提高效率。同时，公司数字图文快印项目的进展也较为顺利，能帮助公司建立打印快印耗材的闭环，实现多方位领域的突破。公司 CMP 抛光垫项目一期初步完成前期建设，此次募集资金进行了第二期的追加投资，CMP 抛光垫全部一二期产能 50 万片达产后，预计每年新增销售收入 100,000 万元，每年新增利润 41,177 万元，税后约为 35,000 万元，所以公司利润的长期持续增长能得以保障。

◆ **估值与评级。** 并购了佛来斯通和超俊科技，让公司在彩粉和硒鼓两大主要产品上竞争力不断增强，并购了旗捷科技，让公司完善了耗材产业链中的耗材芯片领域，并进入了集成电路行业中的芯片设计领域。受益于化学粉对物理粉的替代以及彩粉对黑白粉的替代，公司主营的打印快印耗材相关产品增长空间无忧。在集成电路耗材 CMP 抛光垫和集成电路芯片设计领域中的投入，又为公司未来的持续成长打下铺垫。我们预测公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.55 元、0.74 元和 1.03 元，对应最新收盘价（24.66 元）市盈率分别为 45X、33X 和 24X，维持“买入”评级。

◆ **风险提示。** CMP 抛光垫的测试和推广时间过长；彩粉放量速度较慢；公司业绩增速不及人们期望。

#### ■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1049.84	1955.24	2665.75	3713.14
净利润(百万元)	158.84	289.31	392.21	543.83
摊薄每股收益(元)	0.35	0.55	0.74	1.03

资料来源：太平洋证券

资产负债表(百万)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	310.46	266.87	19.55	369.27	160.12
应收和预付款项	332.62	407.12	912.23	886.56	1618.98
存货	152.94	205.13	407.75	427.84	736.06
其他流动资产	0.00	59.83	59.83	59.83	59.83
流动资产合计	796.02	938.95	1399.36	1743.49	2574.99
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	415.14	395.65	410.47	372.90	331.15
在建工程	1.72	49.55	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	286.62	281.54	277.11	272.67	268.23
长期待摊费用	3.16	6.57	5.75	4.93	4.11
其他非流动资产	7.20	55.84	55.84	55.84	55.84
资产总计	1509.86	1728.10	2148.52	2449.83	3234.32
短期借款	91.19	69.30	17.10	0.00	0.00
应付和预收款项	117.45	179.32	385.40	342.46	625.90
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	208.64	248.62	402.49	342.46	625.90
股本	440.86	447.90	527.22	527.22	527.22
资本公积	437.08	440.84	440.84	440.84	440.84
留存收益	295.58	432.37	648.50	941.51	1347.80
归母公司股东权益	1173.52	1321.11	1537.24	1830.25	2236.54
少数股东权益	127.70	158.38	208.79	277.12	371.88
股东权益合计	1301.22	1479.48	1746.03	2107.37	2608.42
负债和股东权益	1509.86	1728.10	2148.52	2449.83	3234.32

现金流量表(百万)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金流	132.97	106.39	-131.80	453.16	-86.51
投资性现金流	-91.76	-174.21	8.93	8.94	8.95
融资性现金流	-51.23	9.56	-124.45	-112.37	-131.59
现金增加额	-9.10	-54.81	-247.32	349.72	-209.15

利润表(百万)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	918.64	1049.84	1955.24	2665.75	3713.14
营业成本	628.21	694.82	1290.46	1759.39	2450.67
营业税金及附加	4.87	7.68	13.69	18.66	25.99
销售费用	39.47	45.57	84.08	114.63	159.67
管理费用	83.01	100.12	185.75	253.25	352.75
财务费用	-3.94	-10.47	-15.68	-21.42	-29.84
资产减值损失	-0.24	4.27	7.82	10.66	14.85
投资收益	0.88	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	168.13	207.83	389.13	530.59	739.05
其他非经营损益	15.84	10.65	10.50	10.50	10.50
利润总额	183.97	218.49	399.63	541.09	749.55
所得税	26.74	31.97	59.91	80.54	110.96
净利润	157.23	186.51	339.71	460.54	638.59
少数股东损益	22.84	27.68	50.41	68.34	94.76
归母股东净利润	134.39	158.84	289.31	392.21	543.83

预测指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率	31.61%	33.82%	34.00%	34.00%	34.00%
销售净利率	17.12%	17.77%	17.37%	17.28%	17.20%
销售收入增长率	87.27%	14.28%	86.24%	36.34%	39.29%
EBIT 增长率	82.53%	20.24%	82.73%	34.73%	38.43%
净利润增长率	78.12%	18.62%	82.14%	35.57%	38.66%
ROE	11.45%	12.02%	18.82%	21.43%	24.32%
ROA	12.02%	12.63%	18.56%	21.93%	22.99%
ROIC	16.08%	16.24%	25.53%	25.42%	35.39%
EPS (X)	0.30	0.35	0.55	0.74	1.03
PE (X)	82.19	69.54	44.84	33.32	23.94
PB (X)	9.41	8.36	7.19	6.03	4.94
PS (X)	12.02	10.52	5.65	4.14	2.97
EV/EBITDA (X)	50.42	42.55	26.16	19.29	14.56

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。