



## CMP投产在即, 核心产品业绩增长稳定

——鼎龙股份（300054）事件点评

2016年12月19日

强烈推荐/首次

鼎龙股份 事件点评

### 事件:

公司 CMP 抛光垫一期计划规模为年产 10 万片, 项目已经于今年 8 月份顺利进入试生产阶段。目前正在持续开展内部应用测试及参数调整, 本月将进行外部送样评价工作, 同时公司的测试线即将建成。

### 主要观点:

#### 1. CMP 将进入快速发展期

公司 CMP 抛光垫已经于今年 8 月份顺利进入试生产阶段, 目前正在持续开展内部应用测试及参数调整, 本月将进行外部送样评价工作。

CMP 抛光垫全球的市场规模大约是 20 亿美元, 国内的市场规模大约是 20 亿人民币左右, 大概 100 万片左右的试产份额。目前国内的 CMP 抛光片 90% 的市场份额被陶氏化学所占领, 国内基本上没有替代品。

公司 CMP 抛光垫一旦顺利进入市场后, 借助集成电路产业规模的不断发展, 芯片国产化的市场趋势, 以及有利的政策环境下, 有望快速发展, 公司的产能有望达到 50 万片, 成为国内 CMP 的龙头企业。同时抛光垫的毛利率较高, 一旦达到量产, 将给公司带来非常可观的利润。

#### 2. 测试线投产助力 CMP 扩产

公司的测试线将在 1 月份建成。测试线的建成将缩短公司产品的认证流程, 公司组建的拥有海外背景的研发团队, 结合公司本土企业在行业内的多年耕耘, 公司更能理解本土企业的要求, 测试线既能节省公司进入半导体企业的认证期, 又能配合企业进行差异化产品的研发, 在拓展市场的前期助力作用明显。

### 梁博

021-65465597 liangbo@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480512060006

### 杨若木

010-66554032 yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480510120014

### 刘宇卓

010-66554030 liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号: S0080114090019

### 杨行远 联系人

010-66554024 yangxy@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480115060007

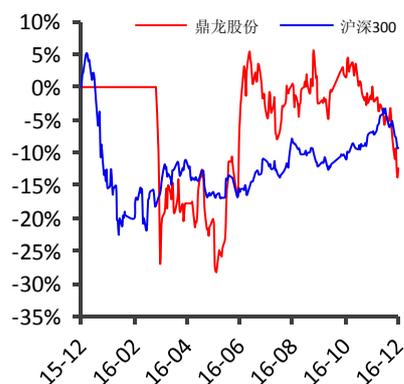
### 廖鹏飞 联系人

010-66554121 liaopf@dxzq.net.cn

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	21.2-24.66
总市值 (亿元)	103.4
流通市值 (亿元)	64.22
总股本/流通 A 股 (万股)	48772/30292
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.18

### 52 周股价走势图



资料来源: Wind 资讯, 东兴证券研究所

### 相关研究报告

### 3、核心产品业绩增长稳定

通过收购佛来斯通，公司成为国内唯一的兼容彩色碳粉的供应商，收购后产能 2400 吨，体系、规格更加完善，双方资源共享，在成本端和销售端的议价能力加强，提升毛利率，16 年前三季度营收大幅增长，在全球显影彩色化趋势正在加速的背景下，彩粉的市场份额随着采购量提升呈现稳步上升态势，17 年碳粉板块依旧值得期待；再生硒鼓目前在公司营收占比 50%以上，毛利率在 30%左右，利润丰厚，同时公司收购超俊科技布局通用硒鼓，进一步完善了产业布局；芯片业务收购旗捷科技，将为硒鼓生产商提供芯片，形成良性循环。

#### 结论：

公司完成了打印耗材的全产业布局，协同效应显著，同时对下游的议价能力不断强化，同时即将投产的 CMP 项目，市场空间广阔，一旦放量将成为公司新的利润来源点。我们预计公司 16-18 年净利润为 2.06 亿元、2.86 亿元和 4.29 亿元，EPS 分别为 0.46 元、0.64 元和 0.96 元，对应 PE 为 44X、32X 和 21X。首次关注给予，“强烈推荐”评级。

#### 风险提示：

CMP 投产不及预期；公司整合不达预期。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	846	987	1118	1528	2158	<b>营业收入</b>	919	1050	1533	2127	3027
货币资金	360	315	126	146	205	<b>营业成本</b>	628	695	1046	1466	2046
应收账款	265	333	486	675	960	营业税金及附加	5	8	11	16	22
其他应收款	12	10	15	21	30	营业费用	39	46	61	85	121
预付款项	348	371	603	721	787	管理费用	83	100	138	181	257
存货	153	205	309	433	604	财务费用	(4)	(10)	3	5	9
其他流动资产	1549	1815	2918	3513	3782	资产减值损失	(0)	4	4	3	3
<b>非流动资产合计</b>	717	792	762	734	710	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0	0
固定资产	402	396	374	354	335	<b>营业利润</b>	168	208	269	371	568
无形资产	74	67	61	54	49	营业外收入	16	11	15	22	22
其他非流动资产	240	329	327	326	325	营业外支出	1	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	1563	1779	1880	2262	2867	<b>利润总额</b>	184	218	284	393	590
<b>流动负债合计</b>	249	291	374	483	670	所得税	27	32	42	57	86
短期借款	91	69	91	126	212	<b>净利润</b>	157	187	242	335	504
应付账款	72	94	141	198	276	少数股东损益	23	28	36	50	75
预收款项	3	5	7	10	14	归属母公司净利润	134	159	206	286	429
一年内到期的非	2512	2513	0	0	0	EBITDA	5514	5129	8252	10156	10705
<b>非流动负债合计</b>	13	8	8	8	8	<b>EPS (元)</b>	0.30	0.35	0.46	0.64	0.96
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	2000	1980	1980	1980	1980		2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	262	299	382	491	678	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	128	158	194	244	319	营业收入增长	87%	14%	46%	39%	42%
实收资本 (或股	441	448	448	448	448	营业利润增长	89%	24%	30%	38%	53%
资本公积	437	441	441	441	441	归属于母公司净利润	80%	18%	30%	38%	50%
未分配利润	296	432	415	638	981	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1174	1321	1303	1527	1870	毛利率 (%)	31.6%	19.9%	23.5%	24.4%	25.9%
<b>负债和所有者权</b>	1563	1779	1880	2262	2867	净利率 (%)	14.6%	9.6%	13.6%	13.5%	13.5%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>					
单位: 百万元						ROE (%)					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	10.1%	10.1%	10.5%	12.9%	14.8%	
<b>经营活动现金流</b>						<b>偿债能力</b>					
净利润	134	117	26	62	77	资产负债率 (%)	16.7%	16.8%	20.3%	21.7%	23.7%
折旧摊销	134	159	206	286	429	流动比率	3.4	3.4	3.0	3.2	3.2
财务费用	33	41	40	37	35	速动比率	2.8	2.7	2.2	2.3	2.3
应付帐款的变化	6	5	3	5	9	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	128	(706)	(391)	(177)	0	总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.9	1.1
<b>投资活动现金流</b>	(53)	444	226	127	0	应收账款周转率	4.2	3.5	3.7	3.7	3.7
公允价值变动收	(92)	(174)	(10)	(10)	(10)	应付账款周转率	10.9	8.4	8.9	8.7	8.6
长期股权投资减	3	(3)	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	89	186	180	180	180	每股收益 (最新摊薄)	0.30	0.35	0.46	0.64	0.96
<b>筹资活动现金流</b>	(1)	0	0	0	0	每股净现金流 (最新	0.30	0.26	0.06	0.14	0.17
应付债券增加	(51)	10	(205)	(32)	(9)	每股净资产 (最新摊	2.66	2.95	2.91	3.41	4.18
长期借款增加	91	69	91	126	212	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	66.3	57.0	43.9	31.7	21.1
资本公积增加	148	7	0	0	0	P/B	7.6	6.8	6.9	5.9	4.8
<b>现金净增加额</b>	(134)	4	0	0	0	EV/EBITDA	1.7	1.4	1.0	0.8	0.5

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 梁博

2007 年获得工学硕士学位，两年化工工程设计经验，2010 年起任中山证券化工行业研究员，2011 年加盟东兴证券研究所，有五年石油化工研究经验。

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

### 刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA 持证人，2013 年起就职于中金公司，2016 年加入东兴证券。

## 联系人简介

### 廖鹏飞

中国石油大学（北京）化学工艺硕士，2010-2015 年就职于中国石化润滑油北京研究院，2015 年就职于民生证券，2016 年加入东兴证券。

### 杨行远

化学博士，2015 年加盟东兴证券研究所，四年化工行业工作经验。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。