



化工 化学制品

2017-04-12

公司点评报告

买入/维持

鼎龙股份(300054)

目标价: 28.08

昨收盘: 21.35

整合创新相辅相成，坚定成长初衷不改——鼎龙股份 2016 年年报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	534/354
总市值/流通(百万元)	11,112/7,373
12 个月最高/最低(元)	25.98/17.65

证券分析师：杨伟

执业资格证书编码：S1190517030005

研究助理：段一帆

电话：010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115080056

相关研究报告：

《鼎龙股份：抛光垫有序推进，打印耗材继续成长》——2017/04/06

《鼎龙股份：自主创新实现进口替代，整合并购创造全新未来》——2016/08/08

《鼎龙股份：大股东和部分高管增持股份，成长空间和安全边际并存》——2016/03/18

《鼎龙股份：产业链整合持续完善，16 年利润高增长得以确定》——2016/02/24

《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

◆ **事件：**公司发布 2016 年年报，实现收入 13.06 亿元，同比增长 24.43%；实现归母净利润 2.40 亿元，同比增长 51.16%；EPS0.51 元。

◆ **彩粉放量新公司并表，助力业绩增长。**公司 16 年净利比 15 年增长 8126.61 万元，其中新并入的三家公司贡献新增净利 7241.47 万元。原有业务中，母公司彩粉销量同比增长 36.65%，其中高速快印粉收入同比增长 49.27%；另一硒鼓上游原材料显影辊在 16 年下半年开始盈利。

◆ **抛光垫为集成电路领域切入口，将继续探索该领域其他业务。**CMP 抛光垫项目正全面开展客户验证工作，部分客户验证结果已得到反馈，投建的测试评价中心将于 17 年 4 月投入使用，有望提高验证效率，看好公司抛光垫产品利用成本优势和品质优势实现进口替代。在集成电路领域，公司的激光打印快印通用耗材芯片 16 年贡献了 6028.24 万元的收入，毛利率达 81.20%。未来，公司将研究布局物联网、智能终端应用芯片等更为广阔的领域，以及其他集成电路核心制程工艺材料领域。

◆ **未来硒鼓市占率将显著提升，显影辊成新增盈利点，彩粉继续成长。**公司硒鼓拥有三个差异化子品牌，涵盖再生硒鼓与通用硒鼓、彩色硒鼓与黑色硒鼓，力争未来 2-3 年将国内通用硒鼓的市占率提升到 30%以上。显影辊 17 年有望实现规模化盈利，力争未来 2-3 年实现 2-3 亿元的收入、4000 万元以上的盈利。彩粉将加快高端产品的研发和市场供应，未来几年内仍处于快速成长期。

◆ **估值与评级。**预测公司 2017-2019 年净利润分别为 3.79 亿元、4.87 亿元和 6.24 亿元，EPS 分别为 0.71 元、0.91 元和 1.17 元，对应 PE 分别为 30 倍、23 倍和 18 倍，维持“买入”评级。

◆ **风险提示。**抛光垫下游认证较慢；打印复印耗材整合低于预期。

◆ 主要财务指标：

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1306.33	1909.22	2406.69	3024.25
(+/-%)	24.43	46.15	26.06	25.66
归母净利润(百万元)	240.10	378.86	487.05	623.80
(+/-%)	51.16	57.79	28.56	28.08
摊薄每股收益(元)	0.510	0.710	0.912	1.168
市盈率(PE)	41.86	30.09	23.41	18.28

资料来源：太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	528.63	577.49	899.73	1201.61
应收和预付款项	492.76	762.38	816.97	1165.97
存货	310.15	279.11	459.68	457.25
其他流动资产	9.23	9.23	9.23	9.23
流动资产合计	1340.77	1628.21	2185.62	2834.06
长期股权投资	47.69	49.69	54.69	64.69
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	482.45	482.03	478.92	474.26
在建工程	31.45	25.00	20.00	15.00
无形资产开发支出	178.54	177.71	176.87	176.03
长期待摊费用	12.69	8.40	4.20	0.00
其他非流动资产	19.24	30.64	26.44	22.24
资产总计	2987.60	3260.60	3809.85	4453.60
短期借款	38.00	40.00	45.00	50.00
应付和预收款项	462.60	373.55	443.67	479.93
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	23.98	11.32	9.87	8.45
负债合计	524.58	424.87	498.54	538.38
股本	487.72	533.96	533.96	533.96
资本公积	1208.75	1162.84	1162.84	1162.84
留存收益	650.07	997.64	1444.46	2016.74
归母公司股东权益	2300.64	2648.20	3095.02	3667.30
少数股东权益	162.38	187.53	216.28	247.92
股东权益合计	2463.02	2835.74	3311.31	3915.22
负债和股东权益	2987.60	3260.60	3809.85	4453.60

现金流量表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	296.45	175.47	336.94	320.86
投资性现金流	-35.93	8.92	8.91	8.90
融资性现金流	-53.31	-58.72	-23.61	-27.89
现金增加额	207.21	125.67	322.24	301.88

利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1306.33	1909.22	2406.69	3024.25
营业成本	820.98	1168.63	1465.19	1818.48
营业税金及附加	14.72	21.00	26.47	33.27
销售费用	55.48	80.19	101.08	127.02
管理费用	149.07	210.01	264.74	332.67
财务费用	-32.66	-38.18	-48.13	-45.36
资产减值损失	3.45	4.77	6.02	7.56
投资收益	-1.16	2.00	5.00	10.00
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	294.13	464.80	596.32	760.61
其他非经营损益	14.17	10.50	10.50	10.50
利润总额	308.30	475.30	606.82	771.11
所得税	50.56	71.29	91.02	115.67
净利润	257.73	404.01	515.80	655.44
少数股东损益	17.63	25.15	28.75	31.64
归母股东净利润	240.10	378.86	487.05	623.80

预测指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	37.15%	38.79%	39.12%	39.87%
销售净利率	19.73%	21.16%	21.43%	21.67%
销售收入增长率	24.43%	46.15%	26.06%	25.66%
EBIT 增长率	39.87%	52.27%	27.00%	26.65%
净利润增长率	38.19%	56.75%	27.67%	27.07%
ROE	10.44%	14.31%	15.74%	17.01%
ROA	10.51%	14.25%	15.49%	16.78%
ROIC	18.61%	18.75%	21.67%	25.75%
EPS (X)	0.510	0.710	0.912	1.168
PE (X)	41.86	30.09	23.41	18.28
PB (X)	4.96	4.30	3.68	3.11
PS (X)	8.73	5.97	4.74	3.77
EV/EBITDA (X)	28.16	21.28	16.32	12.57

资料来源: WIND, 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。