

公司点评报告
鼎龙股份 (300054)
其他化学制品
打印耗材行业整合优势显现, 静待 CMP 抛光垫落地
报告日期: 2017-08-22

评级: **推荐**

上次评级:

合理区间: **10.5-12.3 元**

上次预测:

当前价格 (元)	10.03
52 周价格区间 (元)	9.21-25.98
总市值 (百万)	9899.58
流通市值 (百万)	6748.37
总股本 (万股)	96112.40
流通股 (万股)	65518.19
公司网址	www.dl-kg.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
鼎龙股份	0.80	-4.93	-24.2
上证综指	1.51	6.35	5.75

财富证券研究发展中心

龙靓 **丁蕾蕾**
 0731-84403365
 longliang@cfzq.com dingll@cfzq.com
 S0530516040001 研究助理

相关研究报告:

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	1306.33	1877.27	2402.91
净利润 (百万元)	240.10	340.35	442.06
每股收益 (元)	0.25	0.35	0.46
每股净资产 (元)	2.56	2.81	3.17
市盈率	40.1	28.6	21.80
P/B	3.92	3.57	3.16

资料来源: 财富证券

事件: 公司发布 2017 年中报, 实现营业收入 8.45 亿元, 同比增长 60.1%, 归属上市公司股东净利润 1.55 亿元, 同比增长 55.7%。单看 Q2, 公司实现营业收入 4.54 亿元, 同比增长 57.8%; 实现归属净利润 0.82 亿元, 同比增长 41.2%, 单季度营收和净利润创近年新高。

投资要点

- 公司业绩大幅增长主要系并购资产并表所致。**公司上半年业绩同比增幅较大主要由于并购三家公司旗捷科技、超俊科技、佛来斯通所致, 2017H1 旗捷投资实现净利润 3727 万元, 超俊科技实现净利润 2177 万元, 剔除并表因素, 公司上半年净利增速约 18%。公司 2017H1 毛利率 36.29%、净利率 19.11%, 较去年小幅下滑, 主要系并购完成后毛利较低的硒鼓产品占比提升, 硒鼓业务因竞争加剧降价所致。
- 打印耗材板块并购整合优势明显, 彩粉营收增长 30%。**公司已成为全球唯一一家具备全产业链布局优势的通用耗材企业, 同时掌握彩色聚合碳粉、硒鼓芯片、显影辊三大核心关键技术。彩粉方面: 上半年彩色聚合碳粉销售收入同比增长 29.8%, 其中, 高端彩粉销售占比提升至 34.74%, 海外市场收入同比增长 76.59%, 目前公司彩粉产能 2400 吨, 今年四季度佛来斯通 1000 吨项目技改将完成, 未来彩粉有望持续保持较高增速。硒鼓方面: 上半年营收同比增长 70.79%, 毛利同比增长 34.97%, 毛利增速低于营收增速主要受行业竞争加剧产品降价影响, 硒鼓产品毛利率下降 6.23 个百分点至 23.47%; 公司是国内硒鼓产销最大的供应商, 但整体市占率仍旧不高, 未来公司打算通过价格战、外延等方式逐步扩大市占率, 从而保证公司上游彩粉、芯片等的销量。显影辊: 上半年实现销售收入 1635.77 万元, 同比增长 632.09%, 显影辊 (含充电辊) 开始实现盈利。
- 芯片板块内部协同性逐步强化, CMP 抛光垫持续推进。**芯片目前市场占有率第二位, 逐渐缩小与第一名的差距, 芯片板块上半

年营收 6542 万元，同比增长 18.02%（统一口径后），内部协同性强化明显，体系内的销售收入占到集团芯片采购的 44%，三年对赌协议中 2017 年 6000 万、2018 年 7000 万，今年大概率会超预期。CMP 抛光垫在工艺和销售上都具有很高的壁垒，验证需要一定的周期，目前正处于全面、规模化的应用测试阶段，明年有望实现收入。

- **盈利预测与投资评级。**预计公司 2017/2018 年营业收入分别为 18.8/24.0 亿元，归母净利润分别为 3.40/4.42 亿元，EPS 分别为 0.35/0.46，考虑到公司 2018 年 CMP 抛光垫有望落地以及硒鼓板块外延预期，给予公司 2018 年 30-35 倍 PE，合理估值区间为 10.5-12.3 元，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示。**硒鼓行业竞争加剧价格持续下滑；CMP 项目推进不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438