



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-11-18

公司点评报告

买入/维持

鼎龙股份(300054)

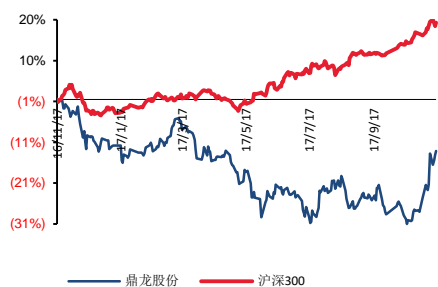
目标价: 14.56

昨收盘: 11.44

材料 材料 II

高管增持凸显信心，继续看好长期成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 961/658
总市值/流通(百万元) 11,197/7,668
12个月最高/最低(元) 24.24/9.18

证券分析师: 段一帆

电话: 010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080002

证券分析师: 杨伟

执业资格证书编码: S1190517030005

相关研究报告:

《鼎龙股份: 整合创新相辅相成, 坚定成长初衷不改》--2017/04/12

《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

◆ **事件:** 公司副总经理兼董秘程涌先生以竞价交易方式增持公司股份 36 万股。此次增持, 是程涌先生基于对公司未来持续健康发展的信心, 及国内资本市场长期投资价值的认同, 同时为增强投资者信心, 使用自有资金增持公司股份。

◆ **CMP 抛光垫经历了五年的长期准备, 非常有望实现突破。**晶圆生产所用抛光垫完全被陶氏、卡博特垄断, 生产壁垒很高; 在芯片及上游材料国产化背景下, CMP 抛光垫在国内迎来巨大的发展机会。公司自 2013 年就开始研究抛光垫化学材料的合成技术, 多年来, 公司从小试到工业化到进行客户验证, 突破了众多难关, 未来非常有望打破陶氏、卡博特的垄断, 实现该产品的进口替代。

◆ **硒鼓市占率持续提升, 将带动耗材产业链利润成倍增长。**在通用硒鼓领域, 公司是国内龙头, 并掌握上游彩粉、芯片、显影辊三大重要的核心材料。今年硒鼓产品的毛利率有所下滑, 但未来公司将充分利用上游核心材料的卡位优势以及规模优势, 持续提升硒鼓的市占率, 并从而带动整个耗材产业链利润的大幅增长。

◆ **芯片业务将占据主营的重要地位。**耗材芯片和抛光垫为公司目前在集成电路领域的两大重要布局, 公司的芯片业务已进入国内同行前列, 未来将持续保持高速增长。旗捷科技在并入公司体内后, 产品从喷墨芯片快速向激光芯片转变, 并且有望拓展至耗材外的其他领域, 此外随着公司对下游市占率的提升, 保证了芯片产品利润的快速提升。

◆ **估值与评级。**预测公司 2017-2019 年净利润分别为 3.32 亿、3.96 亿和 5.52 亿元, 对应 PE 分别为 33 倍、28 倍和 20 倍, 维持“买入”评级。

◆ **风险提示。**汇兑损失扩大的风险; 新产品投放不及预期的风险。

◆ 主要财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1306.33	1746.28	2005.36	2917.93
(+/-%)	24.43	33.68	14.84	45.51
归母净利润(百万元)	240.10	332.58	396.46	552.13
(+/-%)	51.16	38.52	19.21	39.26
摊薄每股收益(元)	0.25	0.35	0.41	0.57
市盈率(PE)	45.79	33.06	27.73	19.91
市净率(PB)	4.78	4.24	3.73	3.20
ROE(%)	10.44	12.81	13.45	16.07

资料来源: wind, 太平洋证券

资产负债表 (百万)	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	451.83	702.46	1075.75	1046.81	营业收入	1306.33	1746.28	2005.36	2917.93
应收和预付款项	490.98	657.02	657.48	1258.68	营业成本	820.98	1090.59	1200.68	1794.07
存货	310.15	239.76	365.66	538.96	营业税金及附加	14.72	15.72	18.05	26.26
其他流动资产	9.23	9.23	9.23	9.23	销售费用	55.48	69.85	90.21	116.72
流动资产合计	1262.18	1608.47	2108.11	2853.68	管理费用	149.07	174.63	200.54	291.79
长期股权投资	47.69	57.69	67.69	77.69	财务费用	-32.66	8.73	10.03	14.59
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	3.45	0.35	0.80	1.75
固定资产和在建工程	513.90	449.09	383.84	317.63	投资收益	-1.16	10.00	10.00	10.00
无形资产开发支出	1045.86	1024.76	1003.66	982.56	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	12.60	6.30	0.00	0.00	营业利润	294.13	396.41	495.05	682.75
其他非流动资产	34.84	28.54	22.24	22.24	其他非经营损益	14.17	13.00	10.00	10.00
资产总计	2904.48	3168.55	3585.54	4253.80	利润总额	308.30	409.41	505.05	692.75
短期借款	38.00	0.00	0.00	0.00	所得税	50.56	65.61	82.89	111.31
应付和预收款项	403.46	399.54	439.45	589.04	净利润	257.73	343.80	422.16	581.44
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	17.63	11.22	25.70	29.31
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	归母股东净利润	240.10	332.58	396.46	552.13
负债合计	441.46	399.54	439.45	589.04	预测指标				
股本	487.72	487.72	487.72	487.72	毛利率	37.15%	37.55%	40.13%	38.52%
资本公积	1162.84	1162.84	1162.84	1162.84	销售净利率	19.73%	19.69%	21.05%	19.93%
留存收益	650.08	944.84	1296.23	1785.59	销售收入增长率	24.43%	33.68%	14.84%	45.51%
归母公司股东权益	2300.64	2595.41	2946.79	3436.15	EBIT 增长率	39.87%	30.22%	22.04%	37.90%
少数股东权益	162.38	173.60	199.30	228.61	净利润增长率	38.19%	33.39%	22.79%	37.73%
股东权益合计	2463.02	2769.01	3146.10	3664.76	ROE	10.44%	12.81%	13.45%	16.07%
负债和股东权益	2904.48	3168.55	3585.54	4253.80	ROA	10.51%	12.54%	13.53%	15.72%
					ROIC	18.81%	15.68%	19.09%	26.50%
现金流量表 (百万)	2016A	2017E	2018E	2019E	EPS (X)	0.25	0.35	0.41	0.57
经营性现金流	266.88	303.60	390.04	1.58	PE (X)	45.79	33.06	27.73	19.91
投资性现金流	-35.93	10.86	8.33	8.37	PB (X)	4.78	4.24	3.73	3.20
融资性现金流	-53.31	-63.83	-25.07	-38.89	PS (X)	8.42	6.30	5.48	3.77
现金增加额	187.29	250.63	373.29	-28.95	EV/EBITDA (X)	15.07	10.56	8.36	6.48

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%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



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。