



分析师：邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070007

基本数据（截止 2017 年 12 月 11 日）

报告日股价（元）	12.27
12mth A 股价格区间（元）	9.18/12.76
总股本（亿股）	9.61
无限售 A 股/总股本	69.20%
流通市值（亿元）	81.59
每股净资产（元）	3.61

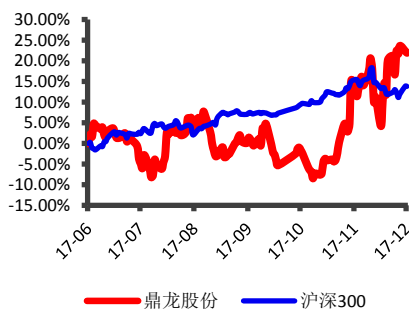
主要股东（2017Q3）

朱双全	15.46%
朱顺全	15.34%

收入结构（2017H1）

打印复印耗材	62.58%
功能化学品	31.06%
芯片	4.61%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：HLX17-DLGF01

首次报告日期：2017 年 12 月 12 日

相关报告：

打印耗材全产业链一体化，CMP 材料加速前行

■ 公司概况

鼎龙股份是国内打印复印耗材龙头企业，主营业务涉及激光打印快印通用耗材、集成电路芯片设计与制程工艺材料、数字图文快印与云打印三大块。公司2017年三季报公布，1-9月实现营业收入12.46亿元，同比增长35.41%；归属于母公司股东净利润2.27亿元，同比增长30.84%；Q3季度单季度实现营业收入4.01亿元，同比增长2.19%；归属于母公司股东净利润7190.68万元，同比减少3.95%，略低于预期。

■ 公司点评

打印复印耗材龙头，全产业链一体化成型

公司通过并购整合，实现了彩粉/载体/芯片/显影辊-硒鼓的全产业链布局。目前公司是国内兼容性彩粉寡头，拥有 2400 吨产能（本部 2000 吨，佛来斯通 400 吨），并且佛来斯通产线拥有技改空间。产能瓶颈突破较为容易，由于产品高毛利率的特性，彩粉业务能够为内生增长提供可观的增量。此外，自有显影辊、硒鼓芯片、载体等原材料生产线也使得公司旗下的珠海名图、科力莱、超俊等硒鼓生产基地拥有一定的成本控制力。目前，显影辊产品处于供不应求状态，未来有望提供新的利润增长点；硒鼓芯片方面，旗捷行业市占率逐步提升至 20% 左右，目前为业内第二，未来发展空间仍然较大。

受益产业转移，CMP 抛光垫业务加速前行

全球 IC 产业转移趋势不可逆转的情况下，我国正走在弯道超车的道路上，国产化率有望在未来加速提升。受此影响，IC 上游材料在这一轮产业转移中也将高度受益。公司研发的 CMP 抛光垫有望打破陶氏长期以来的垄断局面，从立项至今，公司研发团队经历了 5 年的时间，目前已经对国内包括中芯国际、武汉新芯等芯片厂商进行了送样，认证周期大约为半年到一年。未来有望成为公司打印耗材行业之外的新增增长点。

受益产业转移，CMP 抛光垫业务加速前行

公司 2017 年 12 月 11 日公告称，公司拟使用自有资金 13000 万元与湖北高投、宏泰集团、通江投资、东方梦幻共同发起设立高投股份，此举将有利于借助大平台资金优势及各方在新兴产业领域资源储备的优势，加速产业链整合和项目储备，完善产业布局。同时还能够集中优势资源，增添融资渠道，降低投资风险。

■ 盈利预测与估值

我们预测公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 18.09 亿、24.73

亿元和 30.27 亿元，增速分别为 38.48%、36.70%和 22.41%；归属于母公司股东净利润分别为 3.34 亿、4.61 亿和 6.22 亿元，增速分别为 38.91%、38.10%和 34.95%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.35、0.48 和 0.65 元，对应 PE 为 35.4、25.6 和 19.0 倍，首次覆盖，未来六个月内，给予“增持”评级。

■ 风险提示

彩粉新增产能释放不及预期；CMP抛光垫认证不及预期；硒鼓市场整合速度不及预期。

■ 数据预测与估值：

指标（¥.百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1306.33	1809.02	2472.97	3027.21
年增长率	24.43%	38.48%	36.70%	22.41%
归属于母公司的净利润	240.10	333.52	460.60	621.59
年增长率	51.16%	38.91%	38.10%	34.95%
每股收益（元）	0.25	0.35	0.48	0.65
PE（X）	49.1	35.4	25.6	19.0

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	452	671	848	1475
应收和预付款项	491	700	927	1060
存货	310	272	517	416
其他流动资产	9	9	9	9
长期股权投资	48	48	48	48
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	514	449	385	321
无形资产和开发支出	1046	1025	1004	983
其他非流动资产	35	29	22	22
资产总计	2904	3203	3760	4334
短期借款	38	0	0	0
应付和预收款项	403	420	535	512
长期借款	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0
负债合计	441	420	535	512
股本	488	488	488	488
资本公积	1163	1163	1163	1163
留存收益	650	946	1354	1905
归属母公司股东权益	2301	2596	3004	3555
少数股东权益	162	187	221	266
股东权益合计	2463	2783	3225	3822
负债和股东权益合计	2904	3203	3760	4334

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	267	271	205	667
投资活动产生现金流量	-36	12	7	5
融资活动产生现金流量	-53	-64	-35	-45
现金流量净额	187	219	177	628

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1306	1809	2473	3027
营业成本	821	1155	1566	1852
营业税金及附加	15	17	23	29
营业费用	55	73	100	122
管理费用	149	181	240	288
财务费用	-33	-24	-29	-41
资产减值损失	3	0	0	0
投资收益	-1	8	3	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	294	415	576	780
营业外收支净额	14	5	5	5
利润总额	308	420	581	785
所得税	51	62	87	118
净利润	258	358	494	667
少数股东损益	18	24	34	46
归属母公司股东净利润	240	334	461	622

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	37%	36%	37%	39%
EBIT/销售收入	23%	23%	23%	25%
销售净利率	20%	20%	20%	22%
ROE	10%	13%	15%	17%
资产负债率	15%	13%	14%	12%
流动比率	2.86	3.94	4.30	5.78
速动比率	2.14	3.27	3.32	4.95
总资产周转率	0.45	0.56	0.66	0.70
应收账款周转率	2.86	2.95	2.91	3.21
存货周转率	2.65	4.24	3.03	4.45

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。