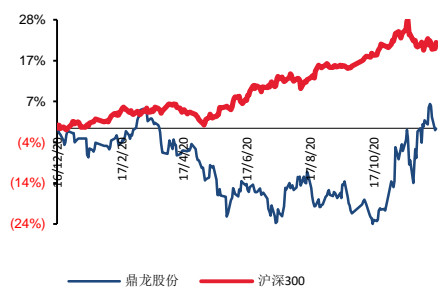


材料 材料 II

## 抛光垫通过客户验证，集成电路业务将获长足发展

### ■ 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)	11,668/8,073
12 个月最高/最低(元)	23.09/9.18

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

研究助理：张波

执业资格证书编码：S1190117100028

### 相关研究报告：

《鼎龙股份：高管增持凸显信心，继续看好长期成长》—2017/11/18

《鼎龙股份：整合创新相辅相成，坚定成长初衰不改》—2017/04/12

《鼎龙股份深度报告：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：**公司发布公告，鼎汇微电子的一款抛光垫产品通过了客户验证，并进入了客户供应商体系；未来，公司将持续进行其他客户的验证、评价以及市场营销工作。

◆ **CMP 抛光垫获实质性突破，集成电路业务将成为重要利润来源。**据 SEMI 估计，全球将于 2017-2020 年投产 62 座半导体晶圆厂，其中 26 座设于中国大陆，给我国半导体材料发展提供了巨大机遇。半导体制造材料中 CMP 抛光垫生产壁垒极高，之前完全被陶氏、卡博特垄断，公司自 2013 年即开始研究 CMP 抛光垫，近日终获客户的验证通过，抛光垫在国内有二十多亿市场规模，随着国内芯片厂的投建，需求将快速增长。如公司抛光垫产品顺利进入其它下游用户体系，贡献利润将加速提升，有望再造一个鼎龙。在集成电路领域，除了抛光垫以外，公司通用耗材芯片逐步从喷墨芯片向激光芯片转变，也将贡献重要的利润增量。

◆ **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，公司是国内主要龙头，掌握了上游的彩粉、芯片、显影辊三大重要的核心材料。公司未来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。

◆ **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 35 倍、29 倍和 21 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)	48.63	35.11	29.45	21.15
市净率(PB)	5.08	4.50	3.96	3.40
ROE(%)	11.09	13.61	14.28	17.07

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	<b>预测指标</b>				
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%
<b>现金流量表 (百万)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	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)	48.63	35.11	29.45	21.15
投资性现金流	-35.93	10.86	8.33	8.37	PB (X)	5.08	4.50	3.96	3.40
融资性现金流	-53.31	-63.83	-25.07	-38.89	PS (X)	11.09	13.61	14.28	17.07
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	shenyin@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。