

增持

——维持

鼎龙股份 (300054)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2019年03月26日

行业: 基础化工



打印耗材稳步发展，新兴领域开启成长空间

分析师: 洪麟翔
 Tel: 021-53686178
 E-mail: honglinxiang@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870518070001

■ 公司概况

公司发布2018年年报, 2018年全年实现营业收入13.38亿元, 同比减少21.33%; 归属于母公司股东净利润2.93亿元, 同比减少12.85%; 扣非后归母净利润2.82亿元, 同比减少2.02%; Q4季度实现营业收入3.49亿元, 同比减少23.13%, 归属于母公司股东净利润6349万元, 同比减少41.82%, 扣非后归母净利润6015万元, 同比减少9.77%。同时, 公司发布19年一季报预告, 预计2019年1-3月实现归属于母公司股东净利润4384.76-5359.15万元, 同比增长-10%-10%, 基本维持持平。

■ 公司点评

并表范围变更影响业绩，硒鼓整合期利润筑底

公司18年全年营收下滑21.33%，主要原因是硒鼓行业整合期、南通龙翔剔除并表、科力莱受公司战略调整影响所致。南通龙翔取消并表导致同比去年减少了1.9亿元营业收入，科力莱营收下滑1.34亿元，只剔除并表范围变更和剔除并表范围及科力莱影响将使营收降速缩小至10.12%和2.26%。归属于母公司股东净利润下滑12.85%，主要原因是股权转让收益减少、合并报表范围变更及研发投入大幅增加所致。其中，转让南通龙翔股权及持有龙翔股份变动产生收益同比减少4740万元，研发投入同比增长26.91%，剔除此原因后归母净利润同比能有小幅提升。

耗材、芯片业务稳步增长，新兴领域双管齐下

公司彩色聚合碳粉业务销售收入同比增长10.37%，继续维持稳定增长，其中正电彩粉和载体增速较快，公司通过佛莱斯通产能升级逐步提升产能，未来将达到4000吨彩粉产能。芯片方面，旗捷继续坚持产品创新，18年实现营业收入2.15亿元，同比增长0.91%，毛利率增长6.57个百分点。显影辊方面，公司完成产能扩张并进入稳定运营状态，鼎龙新材料销售收入同比增长33%。

公司新兴领域业务主要面向芯片（CMP抛光垫及清洗液）和柔性显示（PI浆料）。CMP方面，产品已获八寸晶圆厂客户订单，十二寸晶圆厂部分制程通过客户验证，国内主流十二寸晶圆厂已经全面展开测试。并且，公司收购成都时代立夫控股权，将进一步加速产品推广。清洗液项目目前基本完成小试产品配方及检测评价工作。PI浆料方面，公司子公司武汉柔显年产1000吨PI浆料产线正在进行内部装修及设备调入，预计19年四季度完成验收并形成量产产能，目前武汉柔显已经通过ISO9001、ISO14001和ISO18001体系认证，已申请14项国内专利（已授权1项）。预计未来CMP抛光垫及PI浆料将为公司提供

基本数据 (截止 2019 年 3 月 25 日)

报告日股价 (元)	10.00
12mth A 股价格区间 (元)	5.41/12.02
总股本 (亿股)	9.60
无限售 A 股/总股本	71.59%
流通市值 (亿元)	68.73
每股净资产 (元)	3.84

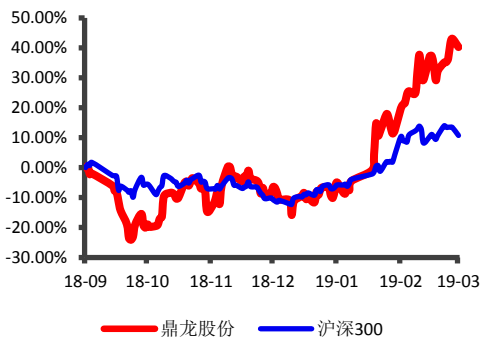
主要股东 (2018A)

朱双全	15.48%
朱顺全	15.36%

收入结构 (2017A)

打印复印耗材	98.62%
CMP 抛光垫	0.24%
其他	1.14%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-DLGF01

首次报告日期: 2017年12月12日

相关报告:

较好的成长性。

■ 盈利预测与估值

我们预测公司 2019、2020、2021 年营业收入分别为 16.39 亿、20.00 亿元和 25.50 亿元，增速分别为 22.53%、22.05%和 27.48%；归属于母公司股东净利润分别为 3.69 亿、4.47 亿和 5.76 亿元，增速分别为 26.00%、20.90%和 29.07%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.39、0.47 和 0.60 元，对应 PE 为 26.5、21.9 和 17.0 倍，未来六个月内，维持“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)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1337.60	1638.99	2000.44	2550.09
年增长率	-21.33%	22.53%	22.05%	27.48%
归属于母公司的净利润	293.13	369.35	446.55	576.35
年增长率	-12.85%	26.00%	20.90%	29.07%
每股收益 (元)	0.31	0.39	0.47	0.60
PE (X)	32.7	26.5	21.9	17.0

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	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	849	1019	1350	1559
应收和预付款项	445	576	670	917
存货	211	365	344	554
其他流动资产	476	476	476	476
长期股权投资	262	277	293	310
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	466	449	432	415
无形资产和开发支出	1107	1106	1105	1103
其他非流动资产	36	25	14	14
资产总计	3852	4293	4684	5350
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	127	225	201	330
长期借款	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0
负债合计	127	225	201	330
股本	960	960	960	960
资本公积	1512	1512	1512	1512
留存收益	1217	1554	1963	2490
归属母公司股东权益	3689	4026	4435	4962
少数股东权益	37	42	49	58
股东权益合计	3725	4068	4483	5020
负债和股东权益合计	3852	4293	4684	5350

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	273	132	295	178
投资活动产生现金流量	-135	48	48	48
融资活动产生现金流量	-215	-11	-11	-16
现金流量净额	-76	170	331	209

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1338	1639	2000	2550
营业成本	818	1004	1235	1566
营业税金及附加	14	18	21	27
营业费用	73	87	104	131
管理费用	94	221	256	314
财务费用	-33	-52	-64	-81
资产减值损失	19	15	15	15
投资收益	44	45	46	47
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	323	391	479	625
营业外收支净额	0	20	20	20
利润总额	323	411	499	645
所得税	52	37	45	60
净利润	271	374	454	585
少数股东损益	-22	5	7	9
归属母公司股东净利润	293	369	447	576

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	39%	39%	38%	39%
EBIT/销售收入	21%	24%	24%	24%
销售净利率	19%	23%	23%	23%
ROE	7%	9%	10%	12%
资产负债率	3%	5%	4%	6%
流动比率	15.56	10.84	14.14	10.62
速动比率	10.17	7.10	10.06	7.50
总资产周转率	0.35	0.38	0.43	0.48
应收账款周转率	3.28	3.13	3.26	3.05
存货周转率	3.87	2.75	3.59	2.83

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

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。