

增持

——维持

日期：2019年11月20日

行业：基础化工



鼎龙股份 (300054)

证券研究报告/公司研究/公司动态

收购北海绩讯股份，完善打印耗材产业链布局

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

基本数据 (截止 2019 年 11 月 19 日)

报告日股价 (元)	8.55
12mth A 股价格区间 (元)	5.98/11.00
总股本 (亿股)	9.58
无限售 A 股/总股本	74.02%
流通市值 (亿元)	60.66
每股净资产 (元)	3.93

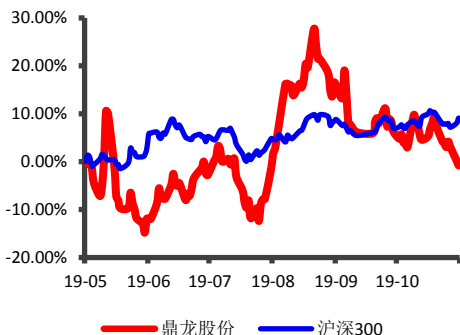
主要股东 (2019Q3)

朱双全	15.51%
朱顺全	15.38%

收入结构 (2019H1)

打印复印耗材	97.18%
CMP 抛光垫	0.17%
其他	2.65%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-DLGF02

首次报告日期: 2017年12月12日

相关报告:

■ 公司概要

公司公告称，北海绩讯电子科技有限公司59%股权过户手续已经完成，鼎龙股份持有北海绩讯59%股权。本次交易作价为24780万元，其中发行股份支付80%，现金支付20%。

■ 公司点评

收购北海绩讯 59% 股份，进一步完善打印耗材产业链布局

公司打印耗材业务覆盖彩粉、打印耗材芯片、通用硒鼓、显影辊等领域，产业链布局完善程度为行业领先。本次股份收购将进一步集中资源聚焦打印复印通用耗材领域。北海绩讯为国内再生墨盒细分领域龙头，生产规模、自动化专业化能力行业领先，收购股份后将使公司打印耗材产业链再增加墨盒生产业务，进一步增强一体化能力，巩固行业地位。北海绩讯 2018 年实现营收 3.42 亿元，归属于母公司股东净利润 4002 万元，19 年 1-4 月实现营收 1.27 亿元，归属于母公司股东净利润 1302 万元。此次收购业绩承诺为 2019-2021 年净利润不低于 4800 万、5760 万和 6912 万元。

环保停产、硒鼓整合致 Q3 业绩下滑，新材料业务持续突破

公司前三季度实现营业收入 7.96 亿元，同比下滑 19.43%，归属于母公司股东净利润 1.76 亿元，同比下滑 23.18%，其中 Q3 季度实现营业收入 2.38 亿元，同比减少 24.79%，归属于母公司股东净利润 3568 万元，同比减少 63.66%，Q3 季度业绩下滑明显。主要原因一方面是由于环保因素导致停产，影响了三季度当期业绩，目前已经逐步恢复生产；另一方面是加大了 CMP 等新项目研发投入及市场拓展费用，当期费用率有所提升。此外，硒鼓行业整合期仍在进行中，公司硒鼓业务同比下滑。

新材料板块方面，公司 CMP 抛光垫已经在八寸主流晶圆厂测试，多数进入测试后期阶段，已有订单客户持续放量，新客户增加，并且上半年成功突破十二寸晶圆厂，取得第一张十二寸客户订单，下半年订单持续增长；PI 浆料生产大楼目前正在进行车间无尘装修和管道安装，柔显科技完成 G4.5 的全流程测试。

■ 盈利预测与估值

基于环保停产问题及硒鼓行业继续整合，我们下调公司的盈利预测，预计公司 2019、2020、2021 年营业收入分别为 12.23 亿、18.58 亿元和 22.28 亿元，增速分别为 -8.55%、51.93% 和 19.87%；归属于母公司股东净利润分别为 2.32 亿、3.17 亿和 4.15 亿元，增速分别为

-20.90%、36.89%和30.80%；全面摊薄每股EPS分别为0.24、0.33和0.43元，对应PE为35.3、25.8和19.7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	1223.20	1858.42	2227.64
年增长率	-21.33%	-8.55%	51.93%	19.87%
归属于母公司的净利润	293.13	231.87	317.41	415.18
年增长率	-12.85%	-20.90%	36.89%	30.80%
每股收益（元）	0.31	0.24	0.33	0.43
PE（X）	32.7	35.3	25.8	19.7

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	1260	993	1810
应收和预付款项	445	317	842	546
存货	211	223	456	338
其他流动资产	476	476	476	476
长期股权投资	262	262	262	262
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	466	426	385	344
无形资产和开发支出	1107	1092	1077	1062
其他非流动资产	36	25	14	14
资产总计	3852	4081	4506	4853
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	127	146	263	210
长期借款	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0
负债合计	127	146	263	210
股本	960	960	960	960
资本公积	1512	1512	1512	1512
留存收益	1217	1426	1712	2087
归属母公司股东权益	3689	3898	4184	4559
少数股东权益	37	38	59	84
股东权益合计	3725	3935	4243	4643
负债和股东权益合计	3852	4081	4506	4853

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	362	-308	779
投资活动产生现金流量	-135	47	47	47
融资活动产生现金流量	-215	1	-6	-9
现金流量净额	-76	411	-266	817

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1338	1223	1858	2228
营业成本	818	758	1184	1384
营业税金及附加	14	13	20	23
营业费用	73	70	97	115
管理费用	94	196	260	301
财务费用	-33	-47	-60	-73
资产减值损失	19	15	15	15
投资收益	44	30	30	30
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	323	249	373	493
营业外收支净额	0	20	20	20
利润总额	323	269	393	513
所得税	52	36	54	72
净利润	271	233	338	440
少数股东损益	-22	1	21	25
归属母公司股东净利润	293	232	317	415

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	39%	38%	36%	38%
EBIT/销售收入	21%	20%	20%	22%
销售净利率	19%	19%	18%	20%
ROE	7%	6%	8%	9%
资产负债率	3%	4%	6%	4%
流动比率	15.56	15.61	10.54	15.08
速动比率	10.17	10.81	6.99	11.21
总资产周转率	0.35	0.30	0.41	0.46
应收账款周转率	3.28	4.26	2.42	4.48
存货周转率	3.87	3.39	2.60	4.09

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。