

鼎龙股份 (300054.SZ) 基础化工

参股上游原材料企业，着力打造彩色碳粉帝国

公司研究简报

◆事件:

公司公告拟使用超募资金 3740 万元增资南通龙翔化工有限公司，取得该公司 44% 的股权。龙翔化工现时股东对未来三年的业绩承诺 2011~ 2013 年经审计净利润不低于 1,600、2,000 和 2,700 万元。

◆点评:

公司此次参股南通龙翔化工，显示出公司紧紧围绕彩色聚合碳粉主业，积极向彩色聚合碳粉上下游拓展，摆脱对核心原材料进口依赖的战略意图。

CF 颜料是彩色聚合碳粉核心原材料，其核心生产技术均垄断在克莱恩、巴斯夫等国外大公司手里，高技术壁垒和高垄断导致 CF 颜料售价高昂。

龙翔化工有较强的颜料功能化深加工能力，有较好的国际市场高端应用平台。此次通过与龙翔化工的合作，将利用其在高端颜料业务的平台，结合公司国内外的技术资源，逐步改变国内在彩色成像显像领域对 CF 颜料进口的依赖；整合彩色聚合碳粉业务领域的上下游资源，丰富并完善公司的产业链，保障公司彩色聚合碳粉大规模原材料的供应安全，进一步确保公司彩色聚合碳粉产业化的顺利实施。同时将增强公司彩色聚合碳粉的成本优势，提升公司彩色聚合碳粉在同欧美企业竞争时的市场优势。

公司彩色聚合碳粉项目，目前厂房主体工程建设已接近尾声，核心设备已到位，我们预计 9 月底完成厂房建设，年底前完成设备安装，明年年初进行设备调试。公司正积极推进下游客户对中试产品多轮次的测试及应用评价，目前下游客户对公司产品评价良好，反馈符合公司预期目标。

公司现有业务来看，电荷调节剂扩产项目预计 8 月份调试达产，产能由原来 450 吨扩至 1500 吨，电荷调节剂下游市场封闭，高技术壁垒导致竞争受限，预计未来毛利率仍能维持，我们预计未来仍将保持 30% 以上的增长。

◆盈利预测及投资评级

公司此次参股龙翔化工，显示公司紧紧围绕彩色聚合碳粉主业，积极向彩色聚合碳粉上下游拓展的战略意图。我们认为公司彩色聚合碳粉的产业化项目成功，将给公司带来爆炸式业绩增长和估值提升。按照吨净利 15 万/吨测算，则每实现 100 吨销售，贡献 EPS0.15 元，对业绩贡献和估值提升巨大。而现有电荷调节剂业务以极强的性价比优势，快速抢占市场，提供公司股份安全边际，预计现有业务 11、12 年贡献 EPS 分别为 0.71 和 1.01 元。假设 12 年彩色聚合碳粉投产成功，12、13 年分别销售 480 吨和 960 吨，则 11~13 年 EPS 分别为 0.71、1.73 和 2.75 元，考虑到彩色聚合碳粉项目的不确定性，首次覆盖，暂不予评级。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	233	252	296	770	1,062
净利润(百万元)	39	43	64	155	248
EPS(元)	0.43	0.48	0.71	1.73	2.75
P/E	90	81	55	23	14

首次(无评级)

当前价/目标价: 39.01/元

目标期限: 6 个月

分析师

王席鑫 (执业证书编号: S0930511020001)

021-22169077

wangxixin@ebsecn.com

张力扬 (执业证书编号: S0930511010005)

021-22169167

zhangly@ebsecn.com

程磊 (执业证书编号: S0930510120003)

021-22169157

chenglei@ebsecn.com

联系人

孙琦祥

021-22169123

sunqx@ebsecn.com

市场数据

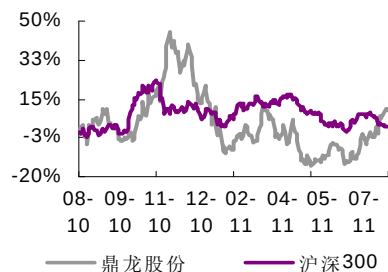
总股本(亿股): 0.90

总市值(亿元): 35.11

一年最低/最高(元): 30.02/80.48

近 3 月换手率: 30.65%

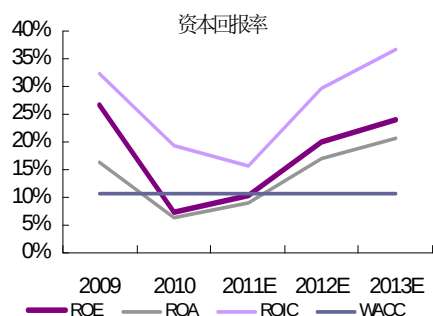
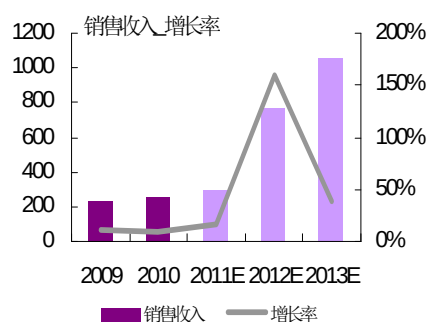
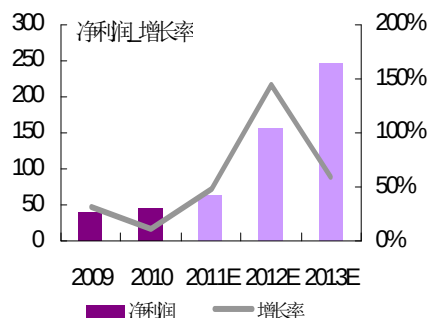
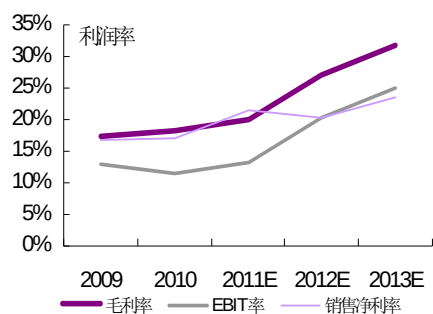
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	26.63	34.31	6.96
绝对	21.45	28.91	9.88

相关研报



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	233	252	296	770	1,062
营业成本	192	206	237	561	725
折旧和摊销	3	4	8	13	18
营业税费	1	0	0	1	2
销售费用	3	4	4	12	16
管理费用	6	13	15	38	53
财务费用	-1	-7	-14	-13	-13
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	8	0	0
营业利润	32	36	61	170	279
利润总额	46	51	75	184	293
少数股东损益	0	0	0	1	1
归属母公司净利润	38.82	43.11	63.77	155.38	247.64

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	236	668	707	925	1,199
流动资产	178	587	543	673	866
货币资金	121	502	458	448	574
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	41	33	46	110	158
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	2	0	2	2	4
存货	9	26	20	59	70
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	37	42	120	195	267
无形资产	8	8	8	7	7
总负债	91	76	81	143	168
无息负债	71	76	81	143	168
有息负债	20	0	0	0	0
股东权益	145	592	625	782	1,031
股本	45	60	90	90	90
公积金	36	453	429	445	457
未分配利润	64	79	106	246	481
少数股东权益	0	0	0	1	3

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	53	34	61	125	242
净利润	39	43	64	155	248
折旧摊销	3	4	8	13	18
净营运资金增加	-25	26	-4	103	56
其他	37	-39	-6	-146	-79
投资活动产生现金流	-18	-35	-84	-100	-100
净资本支出	19	35	92	100	100
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-37	-69	-176	-200	-200
融资活动现金流	-16	382	-20	-35	-16
股本变化	0	15	30	0	0
债务净变化	-10	-20	0	0	0
无息负债变化	18	5	5	62	26
净现金流	19	382	-43	-10	126

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	11.03%	8.43%	17.35%	160.11%	37.92%
净利润增长率	30.88%	11.07%	47.91%	143.68%	59.37%
EBITDA 增长率	34.87%	1.63%	40.48%	263.35%	66.89%
EBIT 增长率	37.74%	-2.93%	34.61%	301.01%	68.94%
估值指标					
PE	90	81	55	23	14
PB	24	6	6	4	3
EV/EBITDA	52	56	66	19	11
EV/EBIT	56	64	79	20	12
EV/NOPLAT	66	76	93	24	14
EV/Sales	7	7	10	4	3
EV/IC	21	15	15	7	5
盈利能力 (%)					
毛利率	17.28%	18.24%	19.93%	27.13%	31.71%
EBITDA 率	14.10%	13.21%	15.82%	22.09%	26.74%
EBIT 率	12.91%	11.56%	13.26%	20.44%	25.04%
税前净利润率	19.61%	20.08%	25.35%	23.92%	27.61%
税后净利润率 (归属母公	16.69%	17.10%	21.55%	20.19%	23.33%
ROA	16.43%	6.45%	9.02%	16.93%	20.77%
ROE (归属母公司) (摊	26.75%	7.29%	10.20%	19.90%	24.08%
经营性 ROIC	32.46%	19.42%	15.77%	29.79%	36.69%
偿债能力					
流动比率	2.71	8.23	6.72	3.55	3.54
速动比率	2.57	7.87	6.47	3.24	3.26
归属母公司权益/有息债务	7.26	-	-	-	-
有形资产/有息债务	11.07	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.43	0.48	0.71	1.73	2.75
每股红利	0.20	0.33	0.00	0.00	0.28
每股经营现金流	0.59	0.38	0.68	1.39	2.69
每股自由现金流(FCFF)	0.39	-0.36	-0.52	-0.62	0.98
每股净资产	1.61	6.57	6.95	8.68	11.43
每股销售收入	2.58	2.80	3.29	8.55	11.79

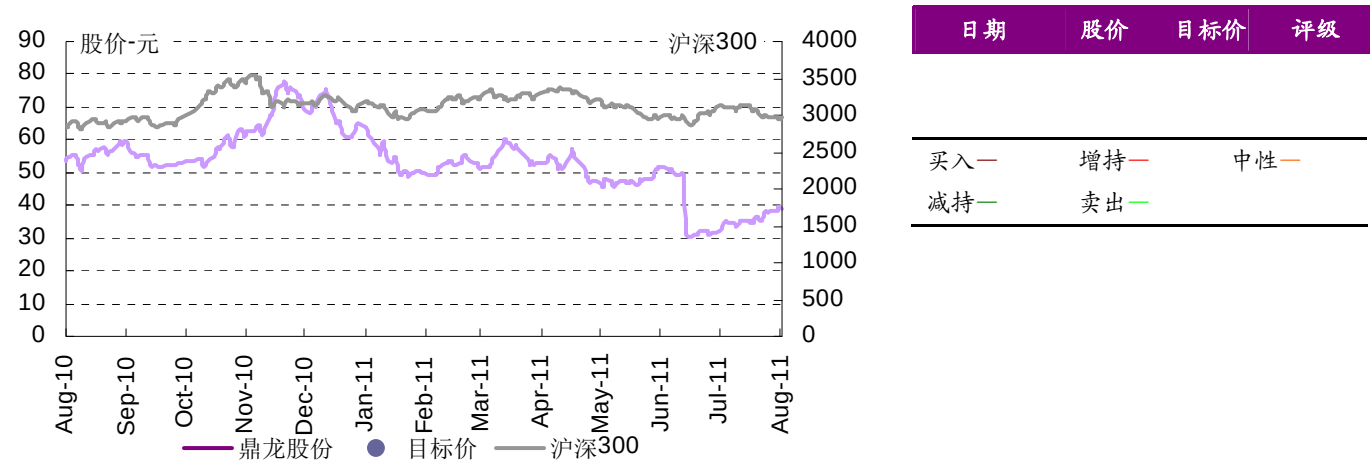
资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

鼎龙股份（300054）



资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
深圳	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com