

鼎际得 (603255.SH)

顶尖团队就位，考核目标明确，POE大项目整装待发

事件：2023年4月6日，公司发布股权激励计划：

- ✓ **激励股票数量**：合计179.5万股，约占当日公司股本总额1.34%；其中首次授予149.50万股，预留30万股。
- ✓ **激励对象**：首次授予激励对象49人，包括高级管理人员、中层管理人员、业务骨干人员及林庆富等核心技术人员。
- ✓ **考核目标**：本次股权激励包括两部分，其中：1) 子公司石化科技：2024年POE项目确认完成中期交付，2025POE项目投产、产品投入市场且净利润超7亿元；2) 主业：2023-2025年度营收增速较前年分别不低于10%，或净利润增长分别不低于10%。上市公司激励为股票期权，行权价格为63.36元。
- ✓ **费用摊销**：2023-2026年合计需要摊销3409.76万元，分年度分别为964.18万元、1422.94万元、840.65万元、182.00万元。

顶尖团队就位，POE大项目整装待发。本次激励授予名单中，核心技术人员林庆富先生曾任世界级炼厂浙江石化副总裁兼乙烯化工事业部总经理、荣盛集团副总裁。在加入浙石化前，林庆富先生曾任中石油独山子石化乙烯车间主任。在乙烯及聚烯烃领域，均具备了丰富的项目产业化经验。鼎际得主营业务为聚烯烃催化剂、复合助剂等，而在聚烯烃领域项目产业化经验相对欠缺。本次激励绑定石化行业顶尖人才后，公司将构建从研发生产高性能聚烯烃催化剂，到具备乙烯、聚烯烃大项目经验的顶尖团队，POE大项目整装待发。

考核目标明确，彰显对项目交中时间、达产时间、盈利能力的信心。本次激励对子公司石化科技考核中，考核目标包括**POE项目于2024年中交，2025年激励考核目标为7亿元**，考虑到项目2024年底中交后，需要经过一段时间调试爬坡，结合过往石化行业项目爬坡达产时间经验，约2025年年中完成爬坡并达产。并且，本次激励为公司对大项目团队进行的第一次股权激励考核，主要考核项目中交、达产时间，我们认为本次激励的考核目标明确、合理。

盈利预测与投资建议。我们认为本次股权激励计划落地，标志着公司在引入顶尖人才后，POE大项目团队已经就位；同时，彰显了公司对POE项目中交时间、达产时间、盈利能力三方面的信心。预计公司2023-2025年营业收入分别为9.65/13.19/52.52亿元；归母净利润分别为1.63/2.47/12.03亿元，对应PE分别为52.3/34.6/7.1倍，维持“买入”评级。

风险提示：产能建设不及预期，光伏新增装机不及预期，产品价格波动。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	731	900	965	1,319	5,252
增长率 yoy (%)	38.5	23.1	7.2	36.7	298.1
归母净利润(百万元)	132	110	163	247	1,203
增长率 yoy (%)	27.6	-16.3	48.3	51.2	387.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.99	0.82	1.22	1.85	9.02
净资产收益率(%)	17.9	7.3	9.8	13.0	38.8
P/E(倍)	64.9	77.6	52.3	34.6	7.1
P/B(倍)	11.6	5.7	5.1	4.5	2.8

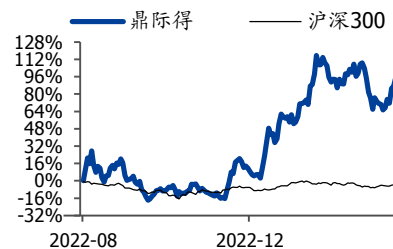
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2023年4月6日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
4月6日收盘价(元)	64.00
总市值(百万元)	8,541.87
总股本(百万股)	133.47
其中自由流通股(%)	25.00
30日日均成交量(百万股)	3.29

股价走势



作者

分析师 杨义韬

执业证书编号：S0680522080002

邮箱：yangyitao@gszq.com

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

相关研究

- 《鼎际得(603255.SH)：启动POE大项目，一体两翼扶摇直上》2022-12-27
- 《鼎际得(603255.SH)：深耕聚烯烃催化剂，进军新材料展翅腾飞》2022-12-05



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	549	1043	1166	1667	7450
现金	51	424	667	662	2634
应收票据及应收账款	243	366	287	606	2950
其他应收款	30	9	33	25	206
预付账款	17	22	20	38	192
存货	156	213	151	328	1459
其他流动资产	52	9	9	9	9
非流动资产	620	718	735	941	3587
长期投资	20	20	23	24	26
固定资产	371	404	433	586	2458
无形资产	41	60	70	78	85
其他非流动资产	189	234	208	253	1018
资产总计	1169	1762	1901	2609	11037
流动负债	338	222	206	641	7594
短期借款	154	75	75	409	6500
应付票据及应付账款	116	128	113	204	979
其他流动负债	68	19	19	28	115
非流动负债	97	33	35	63	338
长期借款	68	0	2	30	305
其他非流动负债	28	33	33	33	33
负债合计	435	255	241	704	7932
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	100	133	133	133	133
资本公积	245	869	869	869	869
留存收益	385	499	658	898	2077
归属母公司股东权益	734	1507	1660	1905	3105
负债和股东权益	1169	1762	1901	2609	11037

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	106	38	318	-87	-1502
净利润	132	110	163	247	1203
折旧摊销	35	46	45	57	150
财务费用	7	3	7	22	165
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-81	-142	104	-412	-3019
其他经营现金流	14	21	0	0	0
投资活动现金流	-73	-99	-60	-263	-2795
资本支出	84	99	14	205	2644
长期投资	11	0	-2	-2	-2
其他投资现金流	22	0	-48	-60	-153
筹资活动现金流	-15	438	-15	11	177
短期借款	59	-80	0	0	0
长期借款	-47	-68	2	28	275
普通股增加	0	33	0	0	0
资本公积增加	4	624	0	0	0
其他筹资现金流	-31	-71	-17	-17	-98
现金净增加额	18	378	243	-339	-4119

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	731	900	965	1319	5252
营业成本	509	682	673	884	3303
营业税金及附加	3	4	4	6	22
营业费用	14	17	18	22	74
管理费用	40	44	51	70	210
研发费用	18	24	25	34	126
财务费用	7	3	7	22	165
资产减值损失	-2	-2	0	0	0
其他收益	10	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	153	121	188	282	1353
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	153	120	187	281	1352
所得税	21	10	23	34	149
净利润	132	110	163	247	1203
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	132	110	163	247	1203
EBITDA	200	158	220	334	1667
EPS (元)	0.99	0.82	1.22	1.85	9.02

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	38.5	23.1	7.2	36.7	298.1
营业利润(%)	26.4	-20.8	54.6	50.4	379.7
归属于母公司净利润(%)	27.6	-16.3	48.3	51.2	387.2
获利能力					
毛利率(%)	30.4	24.2	30.3	33.0	37.1
净利率(%)	18.0	12.2	16.9	18.7	22.9
ROE(%)	17.9	7.3	9.8	13.0	38.8
ROIC(%)	14.2	6.5	8.8	10.3	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	37.2	14.5	12.7	27.0	71.9
净负债比率(%)	29.9	-23.2	-35.5	-11.3	136.9
流动比率	1.6	4.7	5.7	2.6	1.0
速动比率	1.0	3.6	4.8	2.0	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.8
应收账款周转率	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	5.0	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.99	0.82	1.22	1.85	9.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	0.28	2.39	-0.65	-11.25
每股净资产(最新摊薄)	5.50	11.29	12.44	14.27	23.26
估值比率					
P/E	64.9	77.6	52.3	34.6	7.1
P/B	11.6	5.7	5.1	4.5	2.8
EV/EBITDA	43.8	52.0	36.2	25.0	7.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 6 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com