

增持 (首次)

鼎际得 (603255)

扩产突破产能瓶颈, 进军 POE 打造新增长点

2023年03月29日

市场数据

市场数据日期 2023-03-28

收盘价(元)	55.16
总股本(百万股)	133.47
流通股本(百万股)	33.37
净资产(百万元)	1506.96
总资产(百万元)	1761.65
每股净资产(元)	11.29

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

分析师:

张志强

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

张勋

zhangxun19@xyzq.com.cn

S0190521100002

投资要点

- 事件:** 鼎际得发布 2022 年年报, 报告期内公司实现营业收入 9.00 亿元, 同比增长 21.80%; 实现归母净利润 1.10 亿元, 同比下滑 18.27%, 按最新 1.33 亿股总股本计, 实现摊薄每股收益 0.83 元, 每股经营性净现金流 0.28 元。其中 2022Q4 单季度实现营业收入 2.40 亿元, 同比增长 10.73%, 环比增长 6.78%; 实现归母净利润 0.24 亿元, 同比下滑 52.04%, 环比增长 25.89%。
公司 2022 年度拟以 2022 年 12 月 31 日总股本 1.33 亿股, 实施每股派发现金红利 0.075 元 (含税), 合计拟派发现金红利 1001 万元 (含税)。
- 首次覆盖, 给予“增持”的投资评级。** 2022 年以来, 得益于助剂行业需求增长, 公司产品竞争力, 销售量增加, 带动公司营收增长。但原材料价格上涨及应收账款/票据计提坏账准备等因素, 致使公司 2022 年利润受到一定拖累。公司主业项目产能持续扩张, 依托于研发创新切入 POE 与 α -烯烃行业, 助力公司持续成长。
- 公司主要产品满产满销, 募投项目有望打破产能瓶颈。** 公司催化剂产品以第四代齐格勒-纳塔聚烯烃催化剂为主, 现有产能 225 吨; 抗氧化剂产品以 168、1010 等通用牌号抗氧化剂为主, 产能为 2.25 万吨, 复合助剂产能 8500 吨; 2022 年产能利用率分别达到 95%、97%、95%, 产销率为 90.86%、50.92% (部分用于复合助剂)、92.02%, 基本达到满产满销。未来通过 IPO 募投项目有望打破产能瓶颈, 聚烯烃催化剂产能将扩张至 475 吨, 且新增产能以第五代齐格勒-纳塔聚烯烃催化剂为主; 抗氧化剂产能将扩张至 4.45 万吨, 新产能包括高端牌号抗氧化剂, 复合助剂产能将扩张至 2.85 万吨, 新产能将于 2023 年-2025 年陆续达产。
- 公司依托技术优势布局 POE 高端新材料, 形成新的业绩增长点。** 公司拟分两期投资 98.68 亿元建设 POE 高端新材料项目, 总建设周期为 5 年。总建设规模为: 40 万吨/年 POE 联合装置, 30 万吨/年 α -烯烃, 25 万吨/年碳酸酯装置, 400Nm³/h 电解水制氢装置, 其中一期投资 59.62 亿元建设 20 万吨 POE 及 30 万吨 α -烯烃。公司致力于以 POE 联合装置为源头, 形成“氢烃- α -烯烃-POE”核心产业链, 部分装置的产品做下游装置的原料, 协同配套, 上下游一体, 具有显著的产业链效应和优势。

POE 是性能优异的高端聚烯烃, 其聚合难度大、对催化剂要求高。POE 应用领域广泛, 除了传统用于改性添加剂改善 PP、PE 等材料的冲击强度和表面性能外, 近年来也由于水汽阻隔、抗 PID 等优异性能被用于光伏胶膜, 未来随着光伏装机量的增加以及 N 型电池渗透率的提升, POE 需求有望迎来持续增长。当前国内 POE 严重依赖进口, 以公司为代表的国内厂商纷纷布局 POE 项目, 国产化进程不断加快, 公司有望依托在催化剂行业的技术积累, 实现在 POE 行业的领先, 形成公司新的业绩增长点。

- 鼎际得是国内领先的高分子聚烯烃催化剂和化学助剂企业。公司依托研发持续开发新型高效能产品，包括更高催化效率的催化剂以及性能更好的抗氧剂单剂，并通过扩能突破产能瓶颈。依托于催化剂领域的技术积累，公司规划 40 万吨/年 POE 和 30 万吨/年 α -烯烃，POE 具有性能优异、技术难度大、进口依赖度高、产品盈利能力强等特点，公司 POE 项目有望突破海外垄断，形成公司新的业绩增长点。我们给予公司 2023-2025 年 EPS 预测分别为 1.15、1.56、4.93 元，首次覆盖，给予“增持”的投资评级。
- **风险提示：**全球宏观经济不及预期、原材料价格大幅波动、POE 项目建设进度不及预期等风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	900	1171	1635	3525
同比增长	21.8%	30.1%	39.6%	115.6%
归母净利润(百万元)	110	154	208	658
同比增长	-18.3%	39.6%	35.5%	216.1%
毛利率	24.2%	24.9%	26.6%	31.2%
净资产收益率(%)	7.3%	9.3%	11.1%	26.0%
每股收益(元)	0.82	1.15	1.56	4.93
每股经营现金(元)	0.28	1.59	1.55	7.91

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1043	1537	2123	3744
货币资金	424	852	1179	2611
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	366	380	531	661
预付款项	22	26	36	73
存货	213	257	351	354
其他	18	22	26	45
非流动资产	718	1776	2965	4251
长期股权投资	20	20	20	20
固定资产	404	1032	1992	3152
在建工程	179	590	795	897
无形资产	60	78	97	115
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	24	29	34	39
其他	30	26	26	26
资产总计	1762	3314	5088	7994
流动负债	222	265	330	576
短期借款	75	70	70	70
应付票据及应付账款	128	175.80	240.05	485.13
其他	19	19	20	21
非流动负债	33	1389	2889	4889
长期借款	0	1356	2856	4856
其他	33	33	33	33
负债合计	255	1654	3219	5465
股本	133	133	133	133
资本公积	869	869	869	869
未分配利润	449	588	775	1368
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1507	1660	1869	2529
负债及权益合计	1762	3314	5088	7994

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	110	154	208	658
折旧和摊销	46	68	142	244
资产减值准备	11	2	14	3
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	7	11	56	100
投资损失	-1	-1	-1	-1
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-142	-24	-213	49
经营活动产生现金流量	38	212	207	1055
投资活动产生现金流量	-99	-1124	-1324	-1524
融资活动产生现金流量	438	1341	1444	1900
现金净变动	378	428	327	1432
现金的期初余额	46	424	852	1179
现金的期末余额	424	852	1179	2611

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	900	1171	1635	3525
营业成本	682	879	1200	2426
税金及附加	4	5	7	14
销售费用	17	23	31	67
管理费用	44	56	74	106
研发费用	24	29	41	88
财务费用	3	11	56	100
其他收益	5	5	6	7
投资收益	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-9	0	0	0
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	121	172	231	730
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	120	171	230	729
所得税	10	17	23	73
净利润	110	154	208	658
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	110	154	208	658
BPS(元)	0.82	1.15	1.56	4.93

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	21.8%	30.1%	39.6%	115.6%
营业利润增长率	-22.4%	41.6%	34.7%	215.7%
归母净利润增长率	-18.3%	39.6%	35.5%	216.1%
盈利能力				
毛利率	24.2%	24.9%	26.6%	31.2%
归母净利率	12.2%	13.1%	12.7%	18.7%
ROE	7.3%	9.3%	11.1%	26.0%
偿债能力				
资产负债率	14.5%	49.9%	63.3%	68.4%
流动比率	4.71	5.81	6.43	6.50
速动比率	3.75	4.84	5.37	5.88
营运能力				
资产周转率	61.3%	46.1%	38.9%	53.9%
应收账款周转率	313.8%	335.7%	388.5%	691.7%
存货周转率	360.6%	364.3%	384.8%	670.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.82	1.15	1.56	4.93
每股经营现金	0.28	1.59	1.55	7.91
每股净资产	11.29	12.44	14.00	18.95
估值比率(倍)				
PE	66.9	47.9	35.3	11.2
PB	4.9	4.4	3.9	2.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn