

鼎际得 (603255) \ 化工

业绩基本符合预期，布局 POE 打开成长新局面

事件：

3月27日，公司发布2022年年度报告，22年公司实现营业收入9.0亿元，同比增长21.80%；归属于上市公司股东的净利润1.1亿元，同比减少18.27%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.07亿元，同比减少18.15%；基本每股收益0.99元。

➤ 原料涨价致盈利承压，业绩基本符合预期

2022年公司业绩整体维稳，净利润略有下滑主要系原材料价格上涨，毛利率下降，及本期应收账款、应收票据计提的坏账准备增加所致；2022年公司主要原材料四氯化钛、己烷、苯酚、异丁烯同比分别上涨了约15%、46%、16%、25%，2022年四季度除己烷以外各主要原料均已显著下行，23年盈利能力有望修复；2022年度公司计提资产减值及信用减值合计1112万元，丢掉包袱提升资产质量。

➤ 聚烯烃催化剂龙头积极布局POE高端聚烯烃

公司深耕于催化剂及助剂领域，聚焦烯烃的催化聚合及改性，形成了以第四代齐格勒-纳塔催化剂为核心的产品序列，并拥有多种抗氧化剂核心产品及百种复合助剂产品，可满足客户一站式、多样化需求。

与此同时，公司凭借在聚烯烃催化剂领域多年的技术积累，以及公司前期签订的POE技术许可协议，大举布局高端聚烯烃POE项目，规划建设40万吨POE及30万吨 α -烯烃，其中一期建设20万吨POE及30万吨 α -烯烃。公司有望充分把握茂金属催化剂及POE领域的产业机遇，打开成长新局面。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为11/15/34亿元，对应增速分别为17%/39%/130%，归母净利润分别为2.0/2.7/5.9亿元，对应增速分别为80%/37%/117%，EPS分别为1.49/2.03/4.41元/股，3年CAGR为75%。公司凭借产业经验及技术优势向茂金属催化剂领域进行拓展布局，我们给予公司24年30倍PE，提升目标价至60.97元，维持“增持”评级。

风险提示：在建产能推进不及预期、重点研发项目进展不力、销售不及预期、安全生产风险

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

化学制品

增持（维持评级）

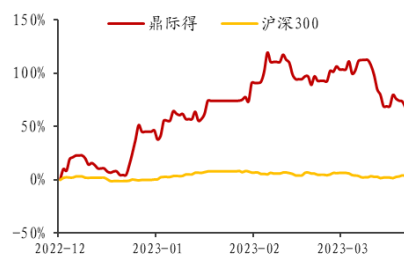
52.70元

60.97元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	133/33
流通A股市值（百万元）	1739
每股净资产（元）	11.29
资产负债率（%）	14.46
一年内最高/最低（元）	70.99/25.52

股价相对走势



分析师：柴沁虎

执业证书编号：S0590522020004

邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人：申起昊

邮箱：shenqh@glsc.com.cn

相关报告

1、《鼎际得 (603255) \ 化工行业国产聚烯烃催化剂龙头蓄势待发》2022.12.31

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	739	900	1052	1462	3368
增长率（%）	39.93%	21.80%	16.91%	38.97%	130.36%
EBITDA（百万元）	198	169	305	411	798
归母净利润（百万元）	135	110	199	271	589
增长率（%）	30.70%	-18.27%	80.41%	36.55%	116.99%
EPS（元/股）	1.01	0.82	1.49	2.03	4.41
市盈率（P/E）	52.2	63.9	35.4	25.9	12.0
市净率（P/B）	9.5	4.7	4.1	3.6	2.8
EV/EBITDA	36.6	33.9	22.2	16.8	9.6

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年3月27日收盘价

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	51	424	374	302	337
应收账款+票据	281	371	467	648	1494
预付账款	17	22	24	34	78
存货	156	213	221	309	719
其他	44	13	37	51	118
流动资产合计	549	1043	1123	1345	2746
长期股权投资	20	20	21	22	23
固定资产	374	404	512	678	829
在建工程	159	179	240	242	283
无形资产	41	60	50	40	30
其他非流动资产	30	54	42	30	30
非流动资产合计	623	718	865	1012	1196
资产总计	1172	1762	1988	2357	3941
短期借款	154	75	0	0	555
应付账款+票据	116	128	159	222	516
其他	68	19	83	116	270
流动负债合计	338	222	242	338	1342
长期带息负债	68	0	13	23	33
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	28	33	33	33	33
非流动负债合计	97	33	46	56	66
负债合计	435	255	289	395	1408
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	392	504	697	960	1531
股东权益合计	737	1507	1700	1963	2533
负债和股东权益总计	1172	1762	1988	2357	3941

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	135	110	199	271	589
折旧摊销	35	46	79	104	118
财务费用	7	3	1	0	12
存货减少	-48	-58	-8	-88	-410
营运资金变动	-84	-142	-34	-197	-918
其它	53	71	8	87	409
经营活动现金流	98	31	244	177	-200
资本支出	-75	-95	-225	-250	-300
长期投资	11	0	0	0	0
其他	-8	-5	0	0	0
投资活动现金流	-73	-99	-225	-250	-300
债权融资	12	-148	-61	10	565
股权融资	0	33	0	0	0
其他	-27	553	-7	-8	-30
筹资活动现金流	-15	438	-68	2	535
现金净增加额	10	371	-50	-71	34

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	739	900	1052	1462	3368
营业成本	513	682	718	1002	2330
税金及附加	3	4	5	6	14
营业费用	14	17	21	29	67
管理费用	58	68	84	116	267
财务费用	7	3	1	0	12
资产减值损失	-2	-2	-3	-5	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1	1
其他	14	-3	4	4	3
营业利润	156	121	227	309	669
营业外净收益	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	156	120	225	308	668
所得税	21	10	27	37	79
净利润	135	110	199	271	589
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	135	110	199	271	589

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	39.93%	21.80%	16.91%	38.97%	130.36%
EBIT	31.14%	-24.49%	83.36%	36.09%	121.20%
EBITDA	35.34%	-14.65%	80.38%	34.87%	93.91%
归母净利润	30.70%	-18.27%	80.41%	36.55%	116.99%
获利能力					
毛利率	30.55%	24.25%	31.75%	31.44%	30.80%
净利率	18.24%	12.24%	18.88%	18.55%	17.48%
ROE	18.28%	7.31%	11.69%	13.82%	23.23%
ROIC	17.51%	11.92%	16.04%	18.84%	32.82%
偿债能力					
资产负债	37.12%	14.46%	14.53%	16.75%	35.73%
流动比率	1.6	4.7	4.6	4.0	2.0
速动比率	1.1	3.6	3.6	2.9	1.4
营运能力					
应收账款周转率	3.0	2.8	2.5	2.5	2.5
存货周转率	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.9
每股指标 (元)					
每股收益	1.0	0.8	1.5	2.0	4.4
每股经营现金流	0.7	0.2	1.8	1.3	(1.5)
每股净资产	5.5	11.3	12.7	14.7	19.0
估值比率					
市盈率	52.2	63.9	35.4	25.9	12.0
市净率	9.5	4.7	4.1	3.6	2.8
EV/EBITDA	36.6	33.9	22.2	16.8	9.6
EV/EBIT	44.5	46.5	30.0	22.4	11.2

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 3 月 27 日

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
弱于大市		相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上	

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695