

鼎际得 (603255)

业绩低于预期，POE 项目值得期待

事件：

10月27日，公司发布三季度业绩报告，2023年前三季度公司实现营业收入5.87亿元，同比下降11%；实现归母净利润0.48亿元，同比下降44%，扣非后归母净利润0.46亿元，同比下降45%。

► 下游客户压力向上传导，抗氧化剂行业盈利承压

2023年前三季度公司营收同比下滑，主要系抗氧化剂单剂销量同比下滑23%，催化剂/抗氧化剂单剂平均售价分别下滑了16%/13%所致。归母净利润同比降幅大于营收，主要系管理费用同比增加0.14亿元所致。今年以来下游客户经营压力相对较大，产业链压力向上传导，行业整体盈利能力阶段性下降。

► Q3 收入环比改善，Q4 盈利能力有望得到修复

单季度看，2023年Q3公司实现营业收入2.08亿元，同比下降7%，环比增长13%；归母净利润0.08亿元，同比下降58%，环比下降61%。三季度收入环比增长主要系催化剂、抗氧化剂单剂销量增加所致；但受三季度原料苯酚和异丁烯采购价格环比分别上涨20%和8%影响，公司毛利率环比下滑9.13pct，归母净利润因此承压。展望Q4，截至10月27日，苯酚和异丁烯价格较9月高点已分别下滑14%和16%，公司盈利能力有望修复。

► 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。子公司已于 9 月与当地经开区管理委员会签署投资协议，与设备供应商签订采购协议。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

鉴于公司传统主业景气低迷，我们预计公司 2023-25 年收入分别为 7/10/30 亿元（前值为 11/15/34 亿元），对应增速分别为 -19%/38%/197%，归母净利润分别为 0.88/1.54/5.42 亿元（前值为 2.0/2.7/5.9 亿元），对应增速分别为 -20%/76%/251%，EPS 分别为 0.65/1.15/4.03 元，3 年 CAGR 为 70%。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 35 倍 PE，对应目标价 40.15 元，下调为“增持”评级。

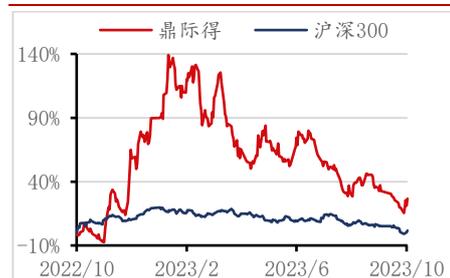
风险提示：在建产能推进不及预期、重点研发项目进展不力、销售不及预期、安全生产风险

行业：基础化工/化学制品
投资评级：增持（下调）
当前价格：35.87 元
目标价格：40.15 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	134.48/60.68
流通 A 股市值(百万元)	2,176.42
每股净资产(元)	11.76
资产负债率(%)	18.71
一年内最高/最低(元)	70.99/26.20

股价相对走势



作者

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

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	739	900	729	1004	2982
增长率(%)	39.93%	21.80%	-18.95%	37.61%	197.16%
EBITDA(百万元)	198	169	179	279	746
归母净利润(百万元)	135	110	88	154	542
增长率(%)	30.70%	-18.27%	-20.41%	76.05%	251.25%
EPS(元/股)	1.00	0.82	0.65	1.15	4.03
市盈率(P/E)	35.8	43.8	55.0	31.3	8.9
市净率(P/B)	6.5	3.2	3.0	2.8	2.1
EV/EBITDA	25.5	33.9	25.1	16.7	7.3

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价

相关报告

1、《鼎际得 (603255)：业绩基本符合预期，布局 POE 打开成长新局面》2023.03.27
2、《鼎际得 (603255)：国产聚烯烃催化剂龙头蓄势待发》2022.12.31

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
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		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

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼