

其他化学制品 III

鼎际得 (603255.SH)

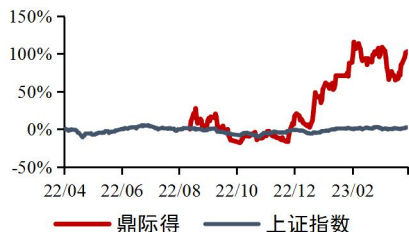
买入-B(维持)

期权及股权激励充分，2025 年业绩有望大幅超预期

2023 年 4 月 7 日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2023 年 4 月 6 日

收盘价(元):	64.00
年内最高/最低(元):	70.99/25.52
流通 A 股/总股本(亿):	0.33/1.33
流通 A 股市值(亿):	21.35
总市值(亿):	85.42

基础数据：2022 年 12 月 31 日

基本每股收益:	0.99
摊薄每股收益:	0.99
每股净资产(元):	11.29
净资产收益率:	7.31

资料来源：最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

研究助理:

贾惠淋

邮箱: jiahuilin@sxzq.com

事件描述

➢ 2023 年 4 月 6 日，公司公告期权和股权激励计划，合计拟向激励对象授予权益总计 179.50 万股，占公告时公司总股本的 1.34%；其中，首次授予 149.50 万股，占总股本的 1.12%。

事件点评

➢ **期权激励占公告时总股本的 0.33%，行权价 63.36 元/股；限制性股票激励占比 1.02%：**股票期权激励部分，拟授予 44.00 万份股票期权，占公告时公司总股本的 0.33%，一次授予，无预留权益，行权价格为 63.36 元/股。限制性股票激励部分，拟授予 135.50 万份限制性股票，占公告时公司总股本的 1.02%；其中首次授予 105.50 万份，占公告时公司总股本的 0.79%，授予价格为 31.68 元/股。

➢ **激励对象中高级管理人员及核心技术人员具有大型石化公司任职经历：**激励计划共计覆盖 49 人，包括：（1）公司高级管理人员；（2）公司中层管理人员、业务骨干人员及核心技术人员。此次计划覆盖的高级管理人员人别为吴春叶、祝平、李金阁和计良连；其中，李金阁曾担任卫星化学股份有限公司总裁办副主任，祝平曾任中国石化催化剂有限公司工程技术研究院科研管理部主任。核心技术人员包含林庆富先生，其曾任浙江石化副总裁兼乙烯化工事业部总经理/教授级高工、荣盛控股集团副总裁，参与过浙江省科学技术厅 2023 年度尖兵计划、高碳 a-烯烃及乙烯-高碳 a-烯烃共聚物研究。

➢ **业绩目标明确，2025 年 POE 项目考核利润超 7 亿元：**股票期权的行权条件为，2023-2025 年，公司主营业务收入/归母净利润增速均不低于 10%。限制性股票接触限售的业绩考核要求为，以 2022 年主营业务收入为基数，公司 2024/2025 年主营业务收入/归母净利润增长率均不低于 21.0%/33.1%；此外，子公司石化科技 2024 年 POE 项目按设计施工方案，经建设、设计、监理、施工等单位确认完成中期交付，2025 年 POE 项目投产，产品投入市场且净利润超 7 亿元（不含 7 亿元）。

➢ **激励计划有利于绑定人才及实现经营目标：**（1）充分调动公司员工的积极性，有效的结合公司股东利益、公司利益与管理层、员工利益；（2）充分调动激励对象的主动性和创造性，稳定和吸引优秀人才；（3）提升公司凝聚力和竞争力，确保公司未来发展战略和经营目标的实现。

投资建议

➢ 由于公司 POE 投产进度超预期，我们上调对公司的盈利预测，预计公司 2023 年-2025 年归母公司净利润 1.59/2.37/9.48 亿元，同比增速为



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



44.2%/49.1%/300.3%，对应 EPS 为 1.19/1.77/7.10 元，PE 为 53.8/36.1/9.0 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ POE 新产品投产不及预期风险；产品价格波动风险；原材料价格大幅上行的风险；行业竞争加剧。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	731	900	1,063	1,408	4,161
YoY(%)	38.5	23.1	18.1	32.5	195.6
净利润(百万元)	132	110	159	237	948
YoY(%)	27.6	-16.3	44.2	49.1	300.3
毛利率(%)	30.4	24.2	26.1	28.8	38.5
EPS(摊薄/元)	0.99	0.82	1.19	1.77	7.10
ROE(%)	17.9	7.3	9.5	12.4	33.2
P/E(倍)	64.9	77.6	53.8	36.1	9.0
P/B(倍)	11.6	5.7	5.1	4.5	3.0
净利率(%)	18.0	12.2	14.9	16.8	22.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	549	1043	1242	1676	5759
现金	51	424	502	658	1976
应收票据及应收账款	243	366	453	605	2411
预付账款	17	22	22	37	138
存货	156	213	216	324	1064
其他流动资产	83	18	48	52	170
非流动资产	620	718	775	960	2780
长期投资	20	20	18	16	15
固定资产	371	404	465	607	1867
无形资产	41	60	70	78	85
其他非流动资产	189	234	222	260	813
资产总计	1169	1762	2017	2637	8539
流动负债	338	222	326	706	5660
短期借款	154	75	108	476	4815
应付票据及应付账款	116	128	188	205	786
其他流动负债	68	19	29	26	59
非流动负债	97	33	26	28	28
长期借款	68	0	0	0	0
其他非流动负债	28	33	26	28	28
负债合计	435	255	352	734	5689
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	657	894	1842
归属母公司股东权益	734	1507	1666	1902	2850
负债和股东权益	1169	1762	2017	2637	8539

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	139	37	-941
净利润	132	110	159	237	948
折旧摊销	35	46	53	69	146
财务费用	7	3	-15	-5	116
投资损失	-1	-1	-0	-1	-1
营运资金变动	-81	-142	-50	-264	-2150
其他经营现金流	14	21	-6	2	0
投资活动现金流	-73	-99	-110	-253	-1965
筹资活动现金流	-15	438	41	11	-113
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.99	0.82	1.19	1.77	7.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	0.28	1.04	0.28	-7.05
每股净资产(最新摊薄)	5.50	11.29	12.48	14.25	21.35

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	731	900	1063	1408	4161
营业成本	509	682	786	1002	2561
营业税金及附加	3	4	5	6	17
营业费用	14	17	21	23	62
管理费用	40	44	53	70	208
研发费用	18	24	30	37	104
财务费用	7	3	-15	-5	116
资产减值损失	2	-11	-1	-5	-14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	0	1	1
营业利润	153	121	184	271	1078
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	0	1	1
利润总额	153	120	184	270	1078
所得税	21	10	25	34	130
税后利润	132	110	159	237	948
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	132	110	159	237	948
EBITDA	200	158	228	339	1345

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	18.1	32.5	195.6
营业利润(%)	26.4	-20.8	51.8	47.3	297.7
归属于母公司净利润(%)	27.6	-16.3	44.2	49.1	300.3
获利能力					
毛利率(%)	30.4	24.2	26.1	28.8	38.5
净利率(%)	18.0	12.2	14.9	16.8	22.8
ROE(%)	17.9	7.3	9.5	12.4	33.2
ROIC(%)	14.2	6.5	8.5	10.0	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	37.2	14.5	17.4	27.9	66.6
流动比率	1.6	4.7	3.8	2.4	1.0
速动比率	1.0	3.6	3.0	1.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.8	3.0	2.6	2.7	2.8
应付账款周转率	5.0	5.6	5.0	5.1	5.2
估值比率					
P/E	64.9	77.6	53.8	36.1	9.0
P/B	11.6	5.7	5.1	4.5	3.0
EV/EBITDA	43.8	52.0	35.7	24.6	8.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

