

2023年北交所个股系列报告

迪尔化工（831304）——

硝酸（钾）生产企业研究



一、公司核心产品为硝酸及硝酸钾，客户较为分散

迪尔化工成立于2001年，2014年在新三板挂牌，2023年在北京证券交易所上市。迪尔化工主要从事硝酸及其下游硝酸钾、硝酸镁、硝基水溶肥等产品的研发、生产和销售，其中硝酸及硝酸钾是公司的主要收入来源。在各项产品中，硝酸的毛利率相对稳定，硝酸钾、硝酸镁的毛利率波动较大。总得来看，产品毛利率处于较低水平。

销售模式方面，公司以直销为主，经销为辅；公司主要以内销为主，外销为辅。2022年，公司境外的销售占比提升至21.84%，主要是境外的硝酸钾价格上涨，公司增加了境外销售。从公司的前五大客户情况，占比较小，公司的客户较为分散。

三、公司成长性较好，研发费用极低，无发明专利

公司增长情况较好，2018-2022年，公司营业收入复合增长率为29.54%，净利润复合增长率为34.72%。2022年，公司营业收入为8.31亿元，同比增长63.92%；净利润为0.70亿元，同比增长125.70%。2023年一季度，公司业绩持续增长。

公司的毛利率、净利率存在一定的波动，主要是受产品销售价格、原材料成本、运输成本等因素影响。其中，毛利率的波动更加明显，公司2022年毛利率为15.95%，同比增加1.89个百分点，但与2019年相比减少3.76个百分点。

研发费用方面，公司五年研发费用累计243.63万元，年均仅48.73万元，研发费用率极低。截至2022年末，研发人数仅3人，研发人员占员工总量的比例仅为1%。公司拥有20项实用新型专利，0项发明专利。

二、前十大股东以公司高管团队为主，战略配售方面有国资、私募、券商参与认购

截至2023年5月19日，迪尔化工前十大股东以公司高管团队为主，前十大股东占比合计59.52%。刘西玉为迪尔化工的实控人，其通过兴迪尔间接控制迪尔化工19.64%股份，同时刘西玉直接持有迪尔化工4.73%股份，刘西玉合计控制公司24.37%股份，但持股比例相对较低。另外，公司实控人刘西玉目前已67岁，仅担任公司董事一职。

战略配售方面有国资、私募、券商参与认购，资本市场认可度相对较高。

四、我国硝酸产能产量持续下降，硝酸及硝酸钾市场规模较小

根据统计数据显示，2018-2022年，我国硝酸产能、产量均呈现持续下降的趋势，2022年我国硝酸产能约为340万吨，产量约为166万吨。并且，行业产能利用率也呈现下降趋势，目前处于较低水平，2022年我国硝酸行业产能利用率约为49%。

而迪尔化工现有产能为13.5万吨/年，在建产能为13.5万吨/年，等到新装置建成投产后，迪尔化工硝酸总产能达到27万吨/年。未来，产能消化是首要问题。

粗略估算，我国硝酸及硝酸钾两大市场规模合计不超过100亿元，市场规模较小。

目录

摘要	02
第一章 公司基本情况	05
1.1 主营业务——公司核心产品为硝酸及硝酸钾，以直销模式为主，但公司客户较为分散	06
1.2 产品介绍——产品主要应用于家居建材、军工、化肥、热储能、医药中间体等领域	07
1.3 股权结构——公司前十大股东以公司高管团队为主，战略配售方面有国资、私募、券商参与认购	08
1.4 财务情况——公司增长情况较好，公司近五年营收复合增长率为29.54%，但毛利率、净利率波动较大	09
1.4 财务情况——公司研发费用支出小、研发人员少、无发明专利，收现比较低	10
第二章 行业分析	11
2.1 所属行业及产业链——公司所处行业为“C2611 无机酸制造”，硝酸终端应用十分广泛	12
2.2 硝酸及硝酸钾行业情况——我国硝酸产能产量持续下降，硝酸及硝酸钾市场规模较小	13
2.3 同行企业对比——未来迪尔化工硝酸产能有待翻倍，但产能消化是首要问题；行业估值偏低	14

图表目录

图表1：公司产品收入构成情况	06
图表2：公司产品毛利率情况	06
图表3：公司境内外销售情况	06
图表4：公司前五大客户情况	06
图表5：公司的产品情况	07
图表6：公司前十大股东情况	08
图表7：公司战略投资者情况	08
图表8：公司营业收入情况	09
图表9：公司净利润情况	09
图表10：公司毛利率及净利率情况	09
图表11：公司期间费用率情况	09
图表12：公司研发费用情况	10
图表13：公司营运能力情况	10
图表14：公司收现比情况	10
图表15：公司经营活动现金流量情况	10
图表16：硝酸产业链图	12
图表17：中国硝酸产能及产量情况	13
图表18：中国硝酸产能分布情况	13
图表19：中国硝酸钾的应用情况	13
图表20：中国硝酸钾产能分布情况	13
图表21：申万行业基础化工市盈率情况	14
图表22：迪尔化工的主要竞争对手情况	14

01

公司基本情况

- 1.1 主营业务
- 1.2 产品介绍
- 1.3 股权结构
- 1.4 财务情况

迪尔化工成立于2001年，2014年在新三板挂牌，2023年在北交所上市。迪尔化工主要从事硝酸及其下游硝酸钾、硝酸镁、硝基水溶肥等产品的研发、生产和销售，其中硝酸及硝酸钾是公司的主要收入来源。在各项产品中，硝酸的毛利率相对稳定，硝酸钾、硝酸镁的毛利率波动较大。总体来看，产品毛利率处于较低水平。

销售模式方面，公司以直销为主，经销为辅。从境内外的销售情况上看，公司主要以内销为主，外销为辅。2022年，公司境外的销售占比提升至21.84%，主要是境外的硝酸钾价格上涨，公司增加了境外销售。公司的前五大客户收入占比较小，客户较为分散。其中，成都百乐恒、成都尼达罗、上海文通、天津广冠国际为贸易商客户。

图表1：公司产品收入构成情况

项目	2020	2021	2022
硝酸	40.74%	52.37%	37.87%
其中：贸易硝酸	0.24%	2.00%	4.92%
硝酸钾	43.79%	35.57%	53.03%
硝酸镁	14.13%	11.71%	9.10%
水溶肥	1.34%	0.36%	-
合计	100.00%	100.00%	100.00%

图表2：公司产品毛利率情况

项目	2020	2021	2022
硝酸	23.03%	25.32%	21.48%
其中：贸易硝酸	8.64%	14.00%	6.78%
硝酸钾	14.21%	2.96%	11.64%
硝酸镁	3.57%	0.34%	15.45%
水溶肥	8.99%	8.19%	-

图表3：公司境内外销售情况

项目	2020	2021	2022
境内	90.76%	95.84%	78.16%
境外	9.24%	4.16%	21.84%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

图表4：公司前五大客户情况(万元)

序号	2020年			2021年			2022年		
	客户	金额	占比	客户	金额	占比	客户	金额	占比
1	山东华鸿化工有限公司	3,355.29	10.60%	山东华鸿化工有限公司	5,978.47	11.58%	山东金岭化工股份有限公司	5,326.25	6.55%
2	山东金岭新材料有限公司	2,384.15	7.53%	山东金岭新材料有限公司	5,342.29	10.35%	山东圣奥化学科技有限公司	3,847.44	4.73%
3	成都百乐恒科技有限公司	1,776.48	5.61%	东营华泰精细化工有限责任公司	2,912.01	5.64%	天津市广冠国际贸易有限公司	3,564.64	4.38%
4	成都尼达罗农业科技有限公司	1,768.30	5.59%	上海文通化工有限公司	1,867.47	3.62%	东营华泰精细化工有限责任公司	3,186.49	3.92%
5	大连百傲化学股份有限公司	1,686.36	5.33%	大连百傲化学股份有限公司	1,790.28	3.47%	五洲丰农业科技有限公司	2,905.20	3.57%
	合计	10,970.58	34.66%	合计	17,890.51	34.66%	合计	18,830.02	23.15%

数据来源：招股书，东方财富，亿渡数据整理

图表5：公司的产品情况

产品		产品简介	用途	产品图示
硝酸	浓硝酸	硝酸为无色透明或浅黄色有刺激性气味的液体，是一种具有强氧化性、腐蚀性的强酸，是三大无机强酸之一，也是一种重要的化工原料。按照工业硝酸国家标准，浓硝酸分为≥97%、98%两种规格，稀硝酸分为≥40%、50%、55%、60%、68%五种规格。	浓硝酸主要用于苯胺、TDI、军工、酸洗等领域，其中，苯胺可用于合成染料、农药，TDI主要用于家居建材，军工主要包括硝基炸药、硝化甘油等，酸洗则主要为金属清洗。	
	稀硝酸		稀硝酸主要用于制造硝酸钾、硝酸镁、硝酸铵、硝酸铵钙、硝酸磷肥等复合肥料，也是制造钙、铜、银、钴和铟等硝酸盐的原料。	
硝酸钾	工业硝酸钾（Ⅰ类）	工业硝酸钾（Ⅰ类）是含量达99.8%以上的产品。	工业硝酸钾（Ⅰ类）主要用于熔盐制造，应用于光热发电、火电机组灵活性改造等热储能场景。亦可用作光学玻璃强化，是消费电子触屏制造的原材料。	
	工业硝酸钾（Ⅱ类）	工业硝酸钾（Ⅱ类）分为两个类型，Ⅰ型产品含量达99.6%以上，Ⅱ型产品含量达99.4%以上。	工业硝酸钾（Ⅱ类）Ⅰ型产品主要用于黑火药、导火索、医药中间体及玻璃澄清剂等；Ⅱ型产品主要用于金属热处理、制造瓷釉彩等。	
	工业硝酸钾（Ⅲ类）	工业硝酸钾（Ⅲ类）是含量达98.5%以上的产品。	工业硝酸钾（Ⅲ类）主要用于玻璃及陶瓷的助熔剂。	
	农业用硝酸钾	农业用硝酸钾是含量为44%-46%的一类产品，外观为白色的结晶，无肉眼可见杂质。	农业用硝酸钾常用于钾肥、水溶性肥料等各种肥料的生产。	
硝酸镁		硝酸镁为无色结晶，属单斜晶系，易潮解。	硝酸镁工业上可用作水处理剂、脱水剂、触媒催化剂及其他镁盐和硝酸盐的原料。农业可用于镁肥、水溶性肥料等生产。	
水溶肥		水溶肥是能完全溶解于水，易被作物吸收且吸收利用率高的多元复合肥料。一般含有氮、磷、钾等作物生长所需营养元素，还可添加腐殖酸、植物生长调节剂等。	水溶肥可应用于环保型现代农业，采取浇施、喷施、滴灌等方式，实现水肥一体化。根据不同作物的需肥特点具有相应不同的配方，可有针对性的用于瓜果类、块茎类、果树类、烟草茶树等经济作物。	

资料来源：公司招股书

截至2023年5月19日，迪尔化工前十大股东以公司高管团队为主，前十大股东占比合计59.52%。刘西玉为迪尔化工的实控人，其通过兴迪尔间接控制迪尔化工19.64%股份，同时刘西玉直接持有迪尔化工4.73%股份，刘西玉合计控制公司24.37%股份，但持股比例相对较低。另外，公司实控人刘西玉目前已67岁，仅担任公司董事一职。

战略配售方面有国资、私募、券商参与认购，资本市场认可度相对较高。

图表6：公司前十大股东情况

序号	股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)	股本性质	备注
1	兴迪尔控股股份公司	31,878,811	19.64	限售流通A股	刘西玉持有兴迪尔61.00%股份，为兴迪尔控股股东、实际控制人
2	山东华阳农药化工集团有限公司	20,552,480	12.66	限售流通A股	
3	孙立辉	13,095,940	8.07	限售流通A股	公司董事长
4	刘西玉	7,679,610	4.73	限售流通A股	公司董事
5	葛秀美	5,000,000	3.08	流通A股	
6	李志	4,089,650	2.52	限售流通A股	公司副总经理
7	高斌	4,076,600	2.51	限售流通A股	公司总经理
8	王俊峰	3,718,700	2.29	限售流通A股	公司董事、副总经理
9	胡安宇	3,393,100	2.09	限售流通A股	公司副总经理
10	韩殿庆	3,133,000	1.93	流通A股	
合计		96,617,891	59.52		

图表7：公司战略投资者情况

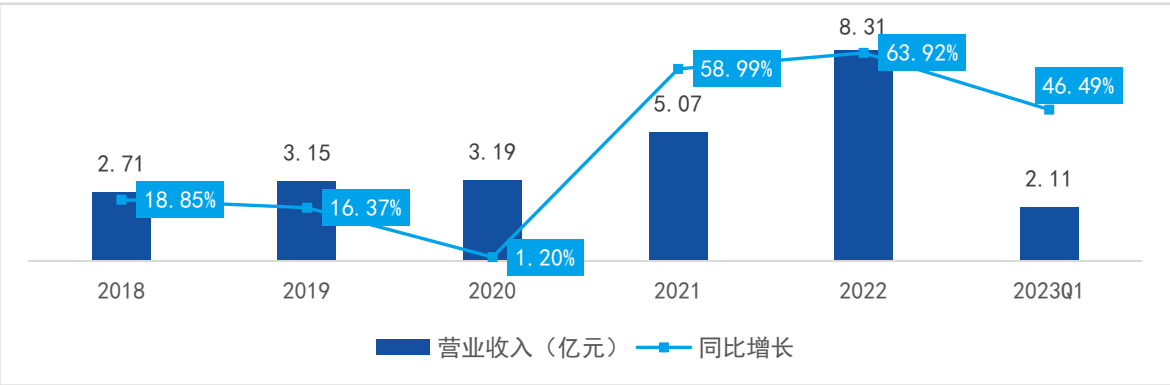
序号	战略配售投资者名称	实际获配数（股）	备注
1	泰安市泰山新能源发展有限公司	2,000,000	背后为泰安市国资
2	宁阳经开投资有限公司	1,000,000	背后为泰安市宁阳县国资
3	北京洪顺投资管理有限公司	1,000,000	
4	国泰君安证券股份有限公司	750,000	
5	山东国泰平安投资管理有限公司	600,000	背后有山东省国资
6	深圳巨鹿投资管理企业（有限合伙）	500,000	
7	青岛晨融鼎力私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	150,000	
合计		6,000,000	

公司增长情况较好，公司近五年营收复合增长率为29.54%，但毛利率、净利率波动较大

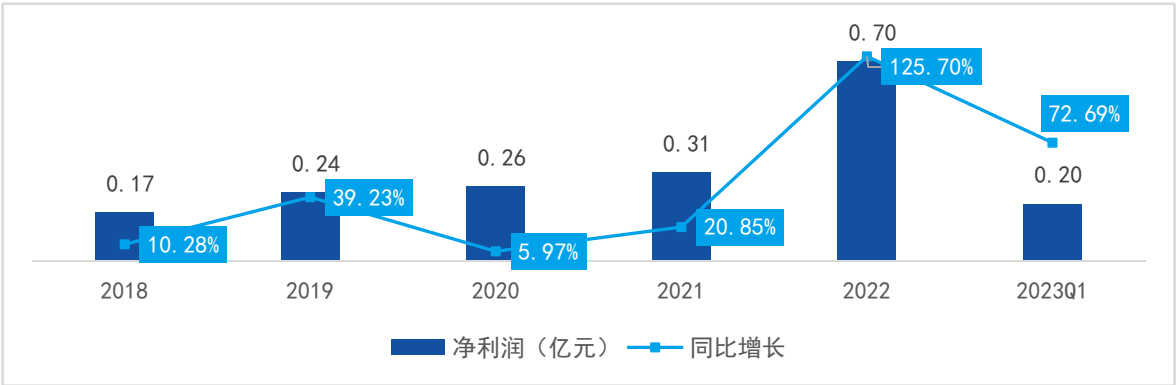
公司增长情况较好，2018-2022年，公司营业收入复合增长率为29.54%，净利润复合增长率为34.72%。2022年，公司营业收入为8.31亿元，同比增长63.92%；净利润为0.70亿元，同比增长125.70%，主要原因是公司产品的销量、价格同比上涨。到了2023年一季度，公司依然延续着较好的增长势头。

公司的毛利率、净利率存在一定的波动，主要是受产品销售价格、原材料成本、运输成本等因素影响。其中，毛利率的波动更加明显，公司2022年毛利率为15.95%，同比增加1.89个百分点，但与2019年相比减少3.76个百分点。

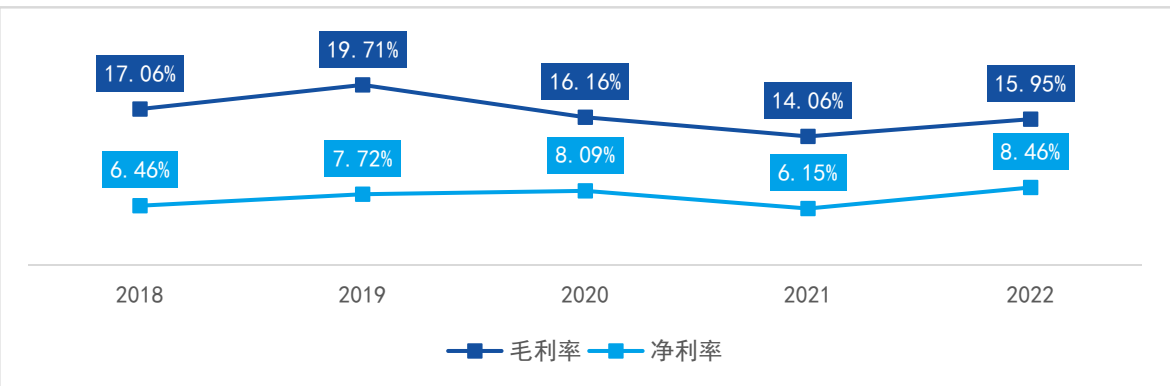
图表8：公司营业收入情况



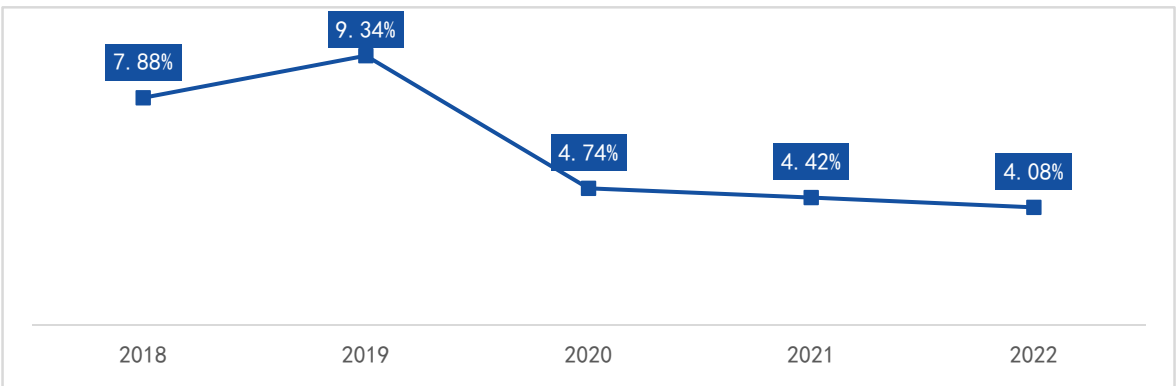
图表9：公司净利润情况



图表10：公司毛利率及净利率情况



图表11：公司期间费用率情况

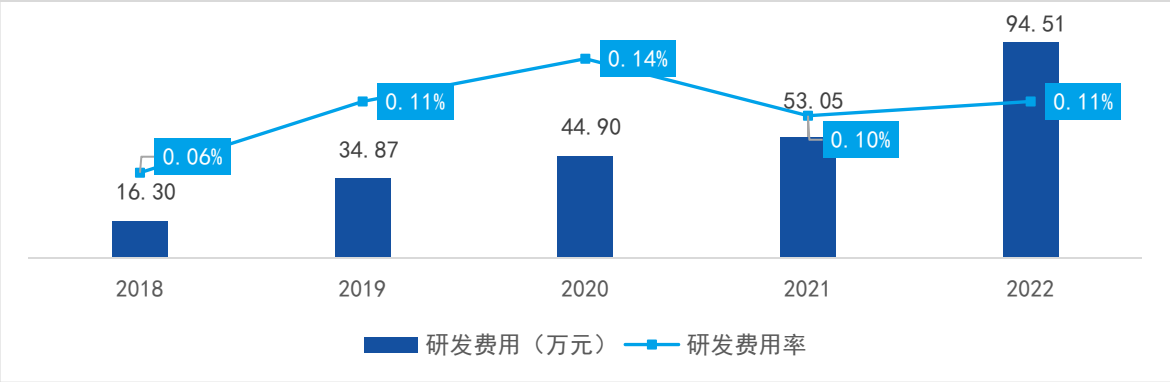


数据来源：东方财富choice, 亿渡数据整理

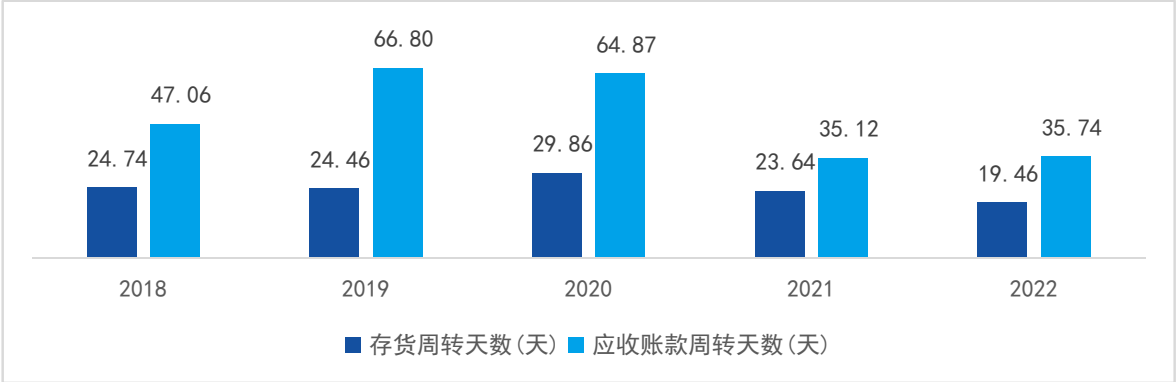
研发费用方面，公司五年研发费用累计243.63万元，年均仅48.73万元，研发费用率极低。截至2022年末，研发人数仅3人，研发人员占员工总量的比例仅为1%。公司拥有20项实用新型专利，0项发明专利，并且该20项实用新型专利的申请日期均为2021年。值得注意的是，迪尔化工成立至今已有二十余年。可以看出，技术研发及专利并非公司发展的核心驱动力。

公司的收现比整体呈上升趋势，但整体的收现比水平较低，公司五年收现比均值仅为54.20%。公司收入、利润持续增长，且保持着较高水平，但公司的经营活动现金流量情况却不乐观。2020年、2021年，公司经营活动现金流量净额持续下降至负数。

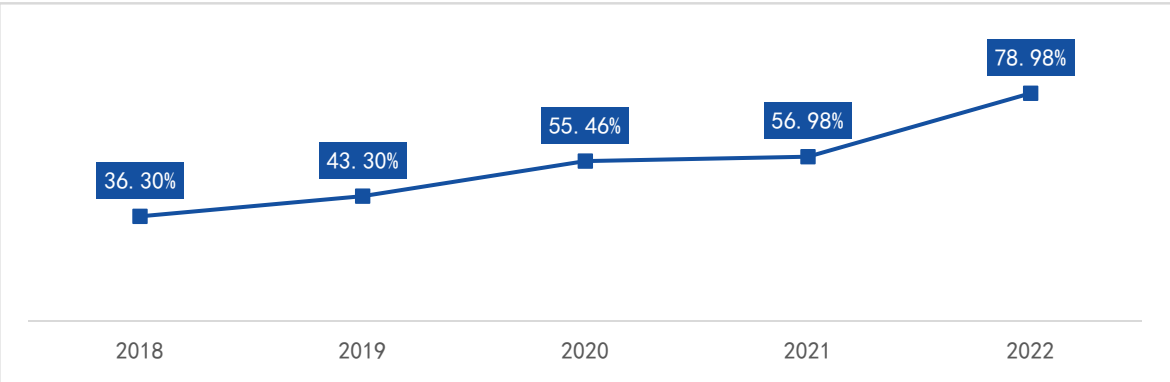
图表12：公司研发费用情况



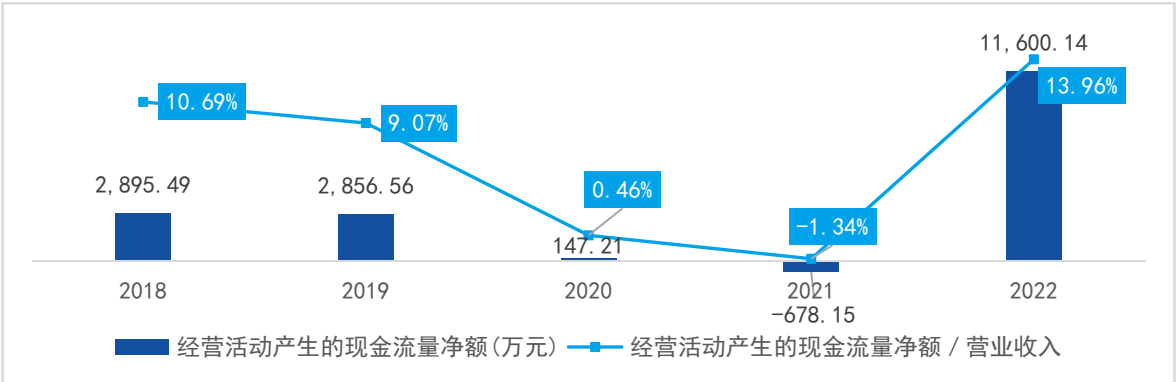
图表13：公司营运能力情况



图表14：公司收现比情况



图表15：公司经营活动现金流量情况



数据来源：东方财富choice, 亿渡数据整理

02

行业分析

- 2.1 所属行业及产业链
- 2.2 硝酸及硝酸钾行业情况
- 2.3 同行企业对比

- 迪尔化工的核心产品为硝酸及硝酸钾。
- 根据《上市公司行业分类指引》（2012年修订），公司所属行业为“C26 化学原料和化学制品制造业”。根据《国民经济行业分类（GB/T4754—2017）》，公司所处行业为“C2611 无机酸制造”。
- 三大强酸包括盐酸、硫酸、硝酸，硝酸为三大强酸之一，具有稳定的消费市场。硝酸行业的上游为液氨，液氨的价格变动对硝酸生产企业的利润影响较大。硝酸有稀硝酸、浓硝酸之分，浓硝酸是由稀硝酸提浓制得。稀硝酸下游主要有浓硝酸、硝酸铵、硝基复合肥、己二酸、硝酸盐等。浓硝酸下游主要有苯胺、TDI、酸洗、硝酸盐类、中间体及军工。

图表16：硝酸产业链图



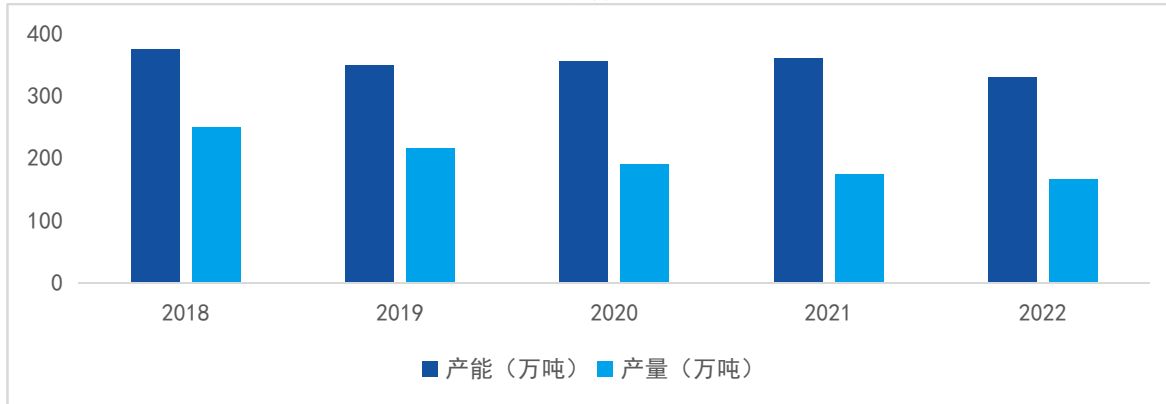
2.2 硝酸及硝酸钾行业情况

我国硝酸产能产量持续下降，硝酸及硝酸钾市场规模较小

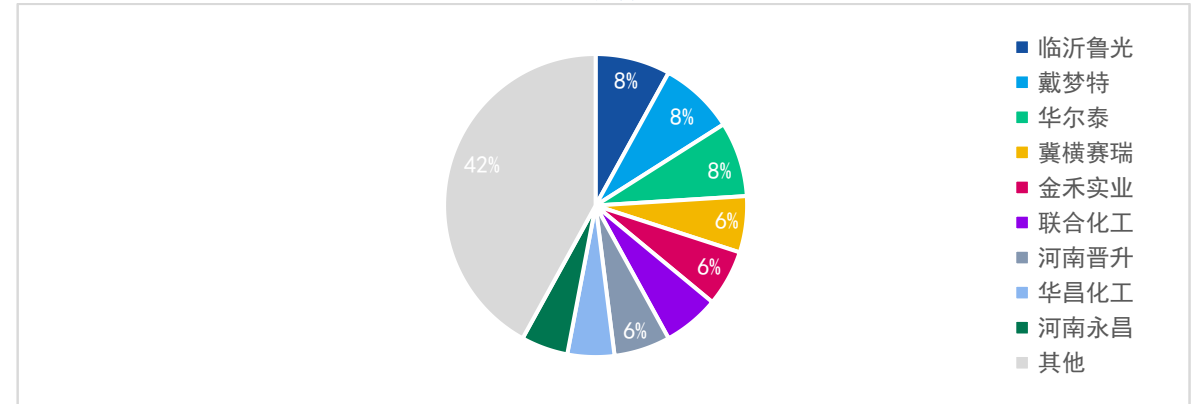
根据统计数据显示，2018-2022年，**我国硝酸产能、产量均呈现持续下降的趋势**，2022年我国硝酸产能约为340万吨，产量约为166万吨。并且，**行业产能利用率也呈现下降趋势**，目前处于较低水平，2022年我国硝酸行业产能利用率约为49%。每年硝酸产量及价格都存在一定的波动，粗略估算，我国硝酸市场规模大约处于20-50亿元区间，**市场规模较小**。

硝酸钾是一种含钾的硝酸盐，从应用领域上看，50%的硝酸钾用于农业种植领域，主要是用于生产钾肥；45%的硝酸钾用于工业，主要有火药、医药中间体等。粗略估算，我国硝酸钾市场规模同样处于20-50亿元区间，**市场规模较小**。

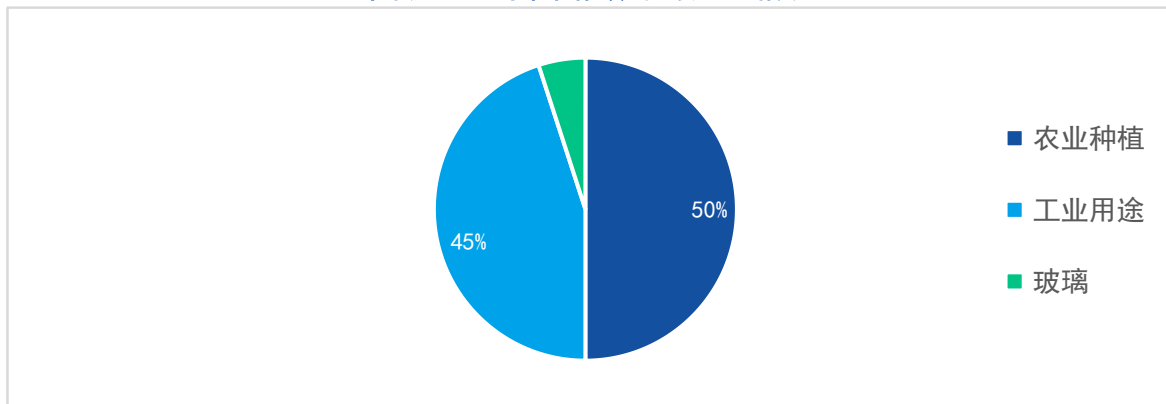
图表17：中国硝酸产能及产量情况



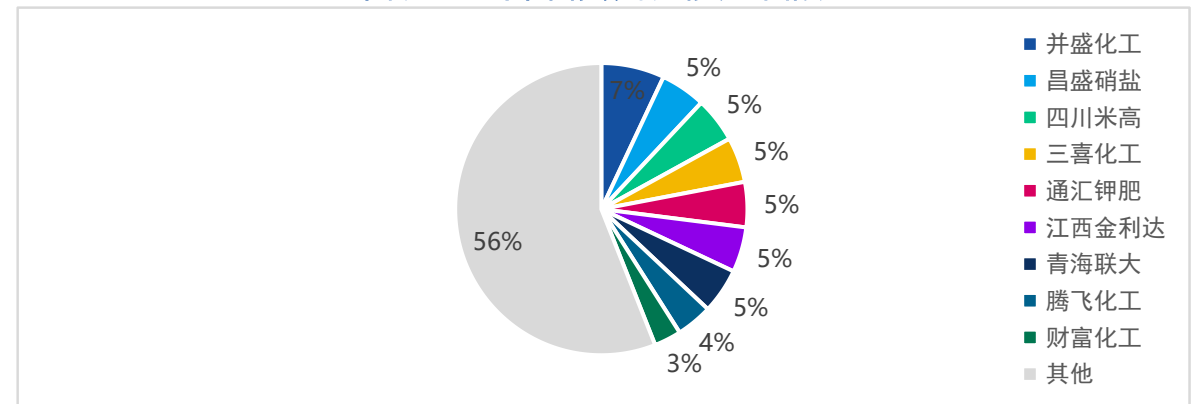
图表18：中国硝酸产能分布情况



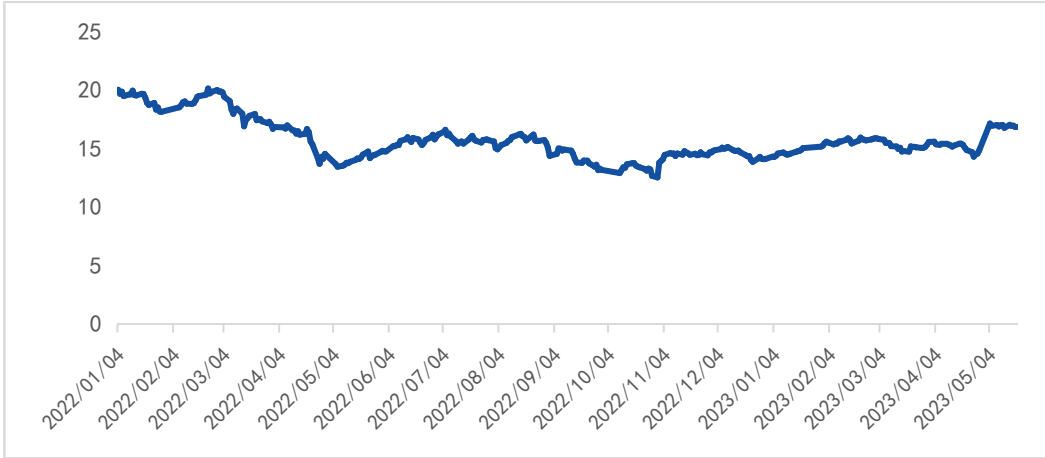
图表19：中国硝酸钾的应用情况



图表20：中国硝酸钾产能分布情况



图表21：申万行业基础化工市盈率情况



目前硝酸行业已基本成熟稳定，工艺落后及产能规模偏小的企业被逐步出清。

A股上市公司中，硝酸产能最大的为华尔泰，年产25万吨。而迪尔化工现有产能为13.5万吨/年，在建产能为13.5万吨/年，等到新装置建成投产后，迪尔化工硝酸总产能达到27万吨/年，超越华尔泰。但目前行业产能利用率仅为49%，产能消化是首要问题。

在营收规模上，迪尔化工小于其他竞争对手；毛利率方面，迪尔化工略低于其他竞争对手，但整体上相差不大。迪尔化工的主要竞争对手平均市盈率仅为14倍，放大至整个基础化工行业来看，基础化工企业的市盈率并不高，大约仅为16倍而已。

图表22：迪尔化工的主要竞争对手情况

序号	企业	简介	市值	市盈率（静态）	2022年营收(亿元)	毛利率(%)	硝酸产能(万吨)
1	华尔泰 (001217.SZ)	2000年成立，2021年上市，公司拥有合成氨、硝酸、硫酸、双氧水、三聚氰胺、碳酸氢铵、密胺树脂、吗啉等大型化工成套生产装备，产品涵盖基础化工与精细化工领域，具有多品种的竞争优势。	39	18	21.01	17.04	25
2	金禾实业 (002597.SZ)	2006年成立，2011年上市，公司主营食品添加剂、日化香料和大宗化学品，化学品包括液氨、双氧水、甲醛、硫酸、硝酸等。公司食品添加剂毛利率为47.77%，化工原料毛利率为14.56%，食品添加剂收入占比较高，因此综合毛利率较高。	138	8	72.50	35.17	20
3	泸天化 (000912.SZ)	1999年成立，1999年上市，公司实控人为泸州市国资委，是中国第一家全套引进先进技术以天然气为原料生产合成氨和尿素的化工企业，主要业务是合成氨、尿素、复合肥、甲醇、硝酸、液体硝铵等化学原料及化学制品制造和销售。	74	20	75.34	17.74	21.2
4	华昌化工 (002274.SZ)	1979年成立，2008年上市，以煤化工、盐化工、石油化工构建产业格局，覆盖复合肥料、尿素、工业碳酸钠、液氨、硝酸、工业甲醇等化工产品。	72	8	90.45	17.93	15
5	沧州大化 (600230.SH)	1998年成立，2000年上市，公司实控人为国务院，主要从事TDI、烧碱、PC等产品研发生产销售，甲苯、液氨、硝酸是TDI的主要原料，硝酸产能供TDI生产自用。	65	15	49.14	16.11	13.5
6	迪尔化工 (831304.BJ)	2010年成立，2023年上市，迪尔化工主要从事硝酸及其下游硝酸钾、硝酸镁、硝基水溶肥等产品的研发、生产和销售，其中硝酸及硝酸钾是公司的主要收入来源。	8	12	8.31	15.95	现有13.5 +在建13.5

资料来源：Wind，东方财富，各公司2022年年报，亿渡数据整理



本报告由深圳市亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但深圳市亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，深圳市亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，深圳市亿渡数据科技有限公司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。
- 深圳市亿渡数据科技有限公司的销售人员、研究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，通过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，深圳市亿渡数据科技有限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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。

