

2023年12月08日

# 鼎龙科技 (603004.SH)

## 投资要点

- ◆ 下周三（12月13日）有一家主板上市公司“鼎龙科技”询价。
- ◆ **鼎龙科技 (603004):** 公司的主要产品为精细化工产品中间体，包括染发剂原料、特种工程材料单体、植保材料等；公司2020-2022年分别实现营业收入6.44亿元/7.01亿元/8.31亿元，YOY依次为2.09%/8.95%/18.48%，三年营业收入的年复合增速9.63%；实现归母净利润0.83亿元/0.95亿元/1.51亿元，YOY依次为-10.85%/14.17%/58.58%，三年归母净利润的年复合增速17.30%。最新报告期，公司2023年1-9月营业收入为5.26亿元，较上年同期营业收入下降14.55%；实现归母净利润1.21亿元，同比下降27.87%。公司预计2023年度实现归属于母公司股东的净利润1.60至1.80亿元，较上年同期变动6.20%至19.47%。
- ① **投资亮点：**1、公司为全球领先的染发剂原料生产商，与全球排名前三的染发剂制造商合作关系持久且稳固。从全球化妆品市场结构看，染发护发类品类占据继护肤品之后的第二大份额，常年占全球化妆品市场规模的20%左右；在颜值经济兴起、银发人群数量提升，以及压力导致的白发危机愈发普遍等因素驱动下，染发剂行业较快增长，相应地带动上游染发剂原料需求提升。公司拥有近三十年的精细化学品研发经验，为全球最主要的染发剂原料生产商之一，与大约占据全球染发剂半壁江山的世界排名前三的染发剂制造商欧莱雅、施华蔻、威娜均建立了20年以上的深度合作关系，在前述主要客户所占的供应份额在30%-50%左右，相关产品系列储备丰富且具备较强市场竞争力。2、公司积极向特种单体拓展，聚酰亚胺与PBO纤维单体已应用于下游知名客户。1) 聚酰亚胺系目前能够实际应用的最耐高温的高分子材料，全球主要产能目前由美日韩垄断；其生产成本较高，单体合成及聚合方法的探索为未来降本的主要方向。公司与全球聚酰亚胺的主要生产企业三井化学合作长达二十余年，主要向其供应联苯二胺类单体，未来或有望受益于电子显示、柔性印刷电路(FPC)和导热石墨膜市场的快速增长带来的聚酰亚胺薄膜需求提升。2) PBO纤维是当前公认的最佳综合性能的纤维材料，在拉伸强度、模量以及耐热度方面性能优异，可应用于航空航天、国防军工、桥梁隧道、消防装备、竞技体育器材等领域。随着2019年成都新晨380吨高性能PBO装置的顺利投产，我国由此成为继日本后全球第二个能大批量生产高性能PBO纤维的国家。公司PBO单体客户覆盖成都新晨，是国内少数具备自主生产PBO单体能力的厂家。
- ② **同行业上市公司对比：**根据主营产品及收入结构的相似性，选取科思股份、新瀚新材、冠森科技、联化科技为鼎龙科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，可比PE-TTM(算术平均/剔除新三板)为21.91X，但考虑到与可比公司产品之间的差异，我们倾向于认为估值参考性有限。可比公司的平均收入规模为25.80亿元，销售毛利率为30.77%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，毛利率水平与可比公司平均近似。
- ◆ **风险提示：**已经开启动询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

## 新股覆盖研究

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	176.64
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

### 分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S09105100001  
lihui1@huajinsc.cn

### 相关报告

国际复材-华金证券-新股-国际复材- 新股专题覆盖报告 (国际复材) -2023年第219期-总第416期 2023.12.8

宏盛华源-华金证券-新股-宏盛华源- 新股专题覆盖报告 (宏盛华源) -2023年第218期-总第415期 2023.12.6

安邦护卫-华金证券-新股-安邦护卫- 新股专题覆盖报告 (安邦护卫) -2023年第216期-总第413期 2023.12.2

兴欣新材-华金证券-新股-兴欣新材- 新股专题覆盖报告 (兴欣新材) -2023年第216期-总第413期 2023.12.2

安培龙-华金证券-新股-安培龙- 新股专题覆盖报告 (安培龙) -2023年第215期-总第412期 2023.11.30



## 公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	643.6	701.2	830.8
同比增长(%)	2.09	8.95	18.48
营业利润(百万元)	112.6	111.9	173.9
同比增长(%)	-0.14	-0.62	55.40
净利润(百万元)	83.2	95.0	150.7
同比增长(%)	-10.85	14.17	58.58
每股收益(元)	0.47	0.54	0.85

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、鼎龙科技 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	9
(四) 募投项目投入 .....	10
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	10
(六) 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 公司所处行业相关的产业链结构 .....	5
图 6: 2017-2022 年全球化妆品市场规模 (单位: 亿美元) .....	6
图 7: 2017-2022 年全球化妆品各细分市场占比情况 .....	6
图 8: 2017-2022E 中国染发行业市场规模 (单位: 亿元) .....	7
图 9: 2016-2026 年全球植保产品市场规模 (单位: 亿美元) .....	8
图 10: 2016-2026 年中国植保产品行业市场规模 (单位: 亿元) .....	9
表 1: PBO 纤维与其他高性能纤维的性能指标比较 .....	8
表 2: 公司 IPO 募投项目概况 .....	10
表 3: 同行业上市公司指标对比 .....	10

## 一、鼎龙科技

公司是一家专业从事精细化工产品中间体研发、生产和销售的高新技术企业，产品种类丰富，按下游应用领域可分为染发剂原料、特种工程材料单体、植保材料等；其中特种工程材料单体主要包括 PBO 单体和聚酰亚胺单体。

### (一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 6.44 亿元/7.01 亿元/8.31 亿元，YOY 依次为 2.09%/8.95%/18.48%，三年营业收入的年复合增速 9.63%；实现归母净利润 0.83 亿元/0.95 亿元/1.51 亿元，YOY 依次为-10.85%/14.17%/58.58%，三年归母净利润的年复合增速 17.30%。最新报告期，公司 2023 年 1-9 月营业收入为 5.26 亿元，较上年同期营业收入下降 14.55%；实现归母净利润 1.21 亿元，同比下降 27.87%。

2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为染发剂原料（5.85 亿元，70.76%）、特种工程材料单体（0.83 亿元，9.99%）、植保材料（1.07 亿元，13.00%）、其他（0.52 亿元，6.25%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



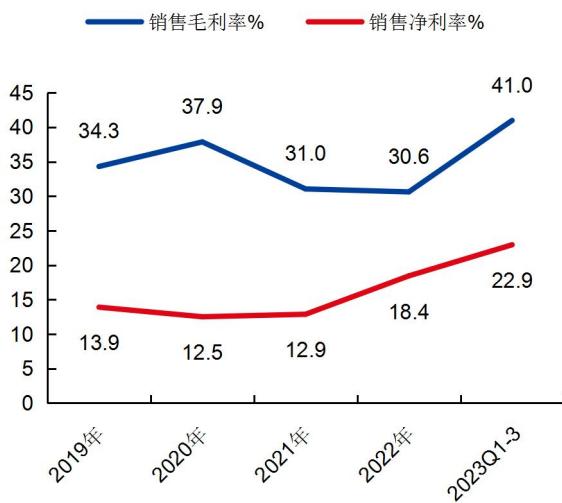
图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

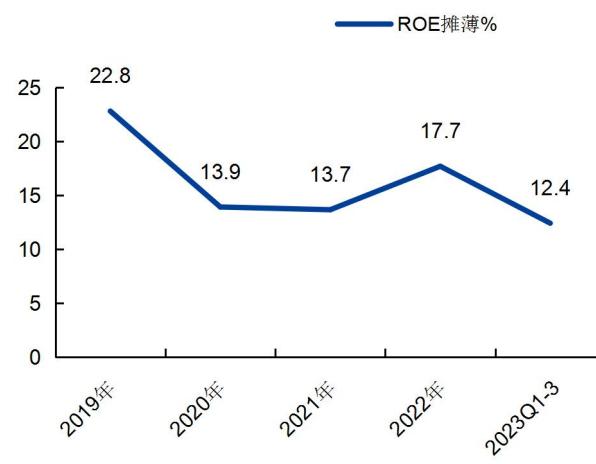
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化

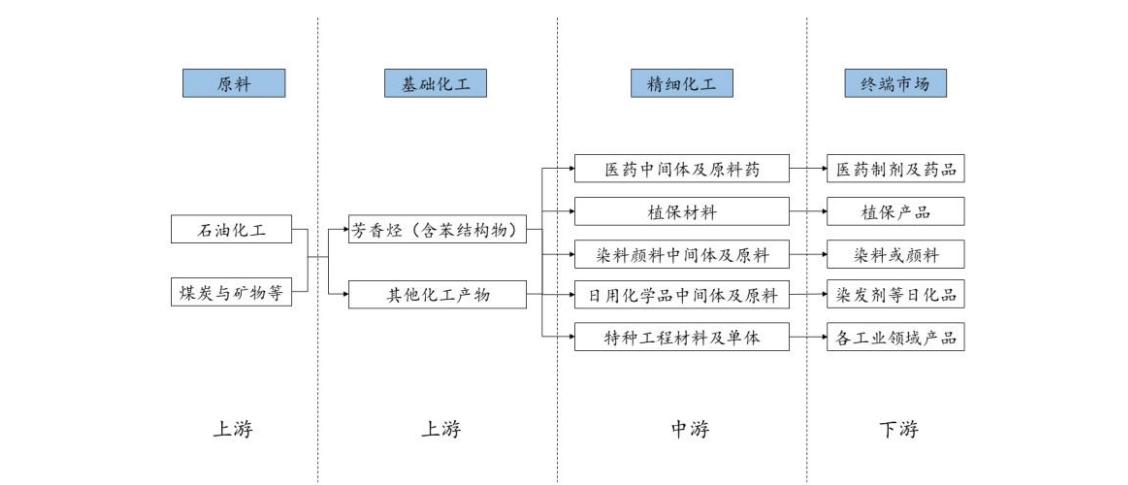


资料来源：wind，华金证券研究所

## (二) 行业情况

精细化工行业处于产业链中游，涉及医药中间体及原料药、植保材料、染料颜料中间体及原料、日用化学品中间体及原料、特种工程材料及单体。公司生产的精细化工产品主要为染发剂原料、特种工程材料单体、植保材料等；其中公司生产的特种工程材料单体主要用于特种工程塑料和高性能纤维。

图 5：公司所处行业相关的产业链结构

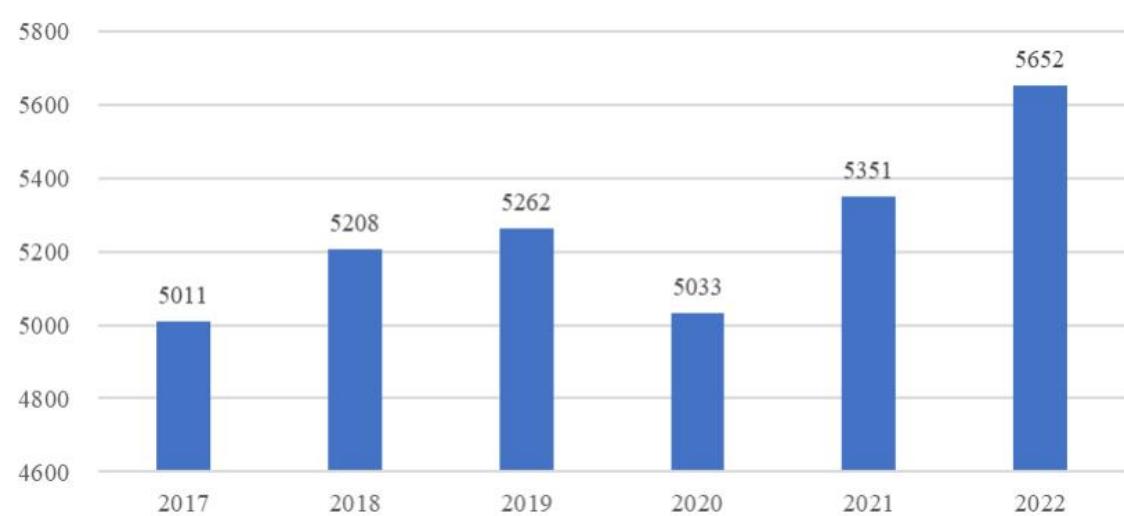


资料来源：公司招股书，华金证券研究所

### (1) 化妆品及染发剂原料行业

前瞻产业研究院的数据显示，全球化妆品市场规模由 2017 年的 5,011 亿美元上升至 2022 年的 5,652 亿美元，市场规模逐步提升。

图 6：2017-2022 年全球化妆品市场规模（单位：亿美元）



资料来源：前瞻产业研究院，华金证券研究所

根据欧莱雅 (L'Oreal) 2017 至 2022 年年报，2017-2022 年以来，洗发护发为全球化妆品市场的第二大占比，2022 年占比为 22%，呈稳步增长态势。

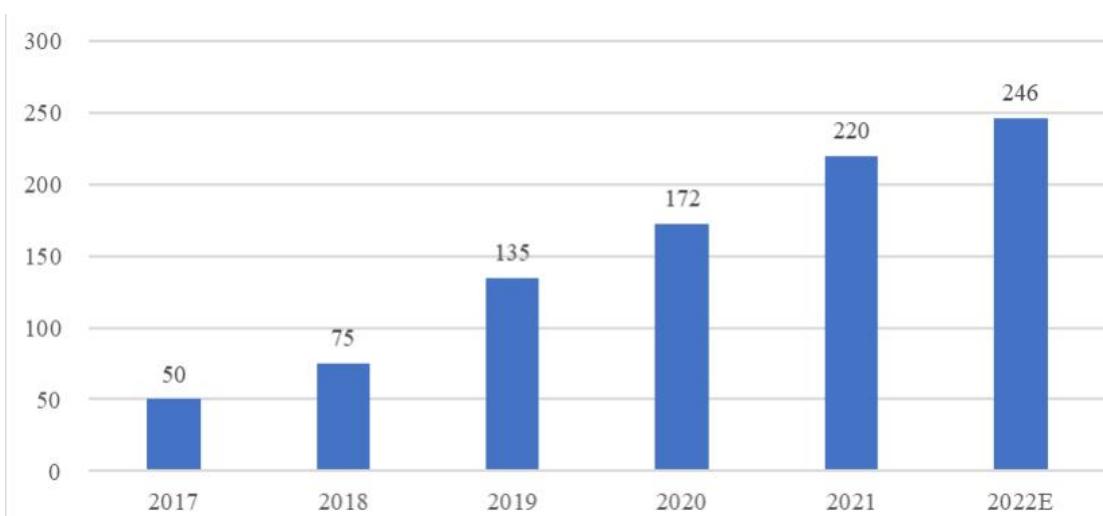
图 7：2017-2022 年全球化妆品各细分市场占比情况



资料来源：欧莱雅 (L'Oreal) 2017 至 2022 年年报，华金证券研究所

睿略咨询预测，全球染发剂市场规模在 2028 年将会以 7.52% 的年均复合增长率达到 3,450.59 亿元。中商产业研究院、共研网的数据显示，中国染发剂市场规模由 2017 年的 50 亿元人民币上升到 2021 年的 220 亿元，预计 2022 年达到 246 亿元。受全球消费结构升级、人均可支配收入上升、中产阶级数量显著提升、颜值经济兴起、银发阶层人士的逐渐增多和上班族由于工作压力产生的白发危机愈发普遍等多重因素驱动，中国染发行业市场规模有望持续提升。

图 8：2017-2022E 中国染发行业市场规模（单位：亿元）



资料来源：中商产业研究院、共研网，华金证券研究所

竞争格局方面，目前染发剂市场由欧莱雅、施华蔻（汉高旗下品牌）、威娜（科蒂/威娜旗下品牌）、莉婕（花王旗下品牌）等品牌主导，另有爱茉莉、露华浓、章华、温雅等品牌；整体呈现“小而散”的局面。

## （2）特种工程材料行业

### A. 特种工程塑料

特种工程塑料指较一般工程塑料物理及化学性能更优、技术标准更严的工程塑料。主要应用于电子电气、特种工业等特殊领域。聚醚醚酮、聚苯硫醚及聚酰亚胺为三种常见的特种工程塑料。

聚酰亚胺可以根据需要制成薄膜、纤维、树脂等形态，目前已广泛应用于电子通信、航空航天、新能源、电气绝缘、汽车工业等领域。目前美国、日本是世界上聚酰亚胺最主要的消费市场，但未来除日本外的亚太地区将会成为最主要的增量市场。根据国家新材料产业发展战略咨询委员会的《“十三五”新材料发展报告》，预计全球聚酰亚胺薄膜的市场规模将由 2017 年的 15.2 亿美元增长到 2022 年的 24.5 亿美元，电子显示、柔性印刷电路（FPC）和导热石墨膜市场的快速增长将间接促进聚酰亚胺薄膜市场规模增长。

### B. 高性能纤维

目前公司生产涉及的主要高性能纤维产品为 PBO 纤维，其中文名为聚对苯撑苯并二噁唑纤维，是一种具有超高强度、超高模量、耐高温和高环境稳定性的纤维材料，多应用在对材料强度要求较高的使用场景中，如航空航天、国防军工、桥梁隧道、消防装备、竞技体育器材等领域。

过去一直受技术封锁所致，我国 PBO 发展缓慢，2019 年 3 月成都新晨新材料科技有限公司年产 380 吨高性能 PBO 装置的顺利投产，标志着我国成为继日本之后，成为全球第二个能大批量生产高性能 PBO 纤维的国家。预计未来在不断进行技术改进，我国将实现 PBO 纤维在航天航空、国防军工及民用工业等下游行业的国产化和规模化。

**表 1：PBO 纤维与其他高性能纤维的性能指标比较**

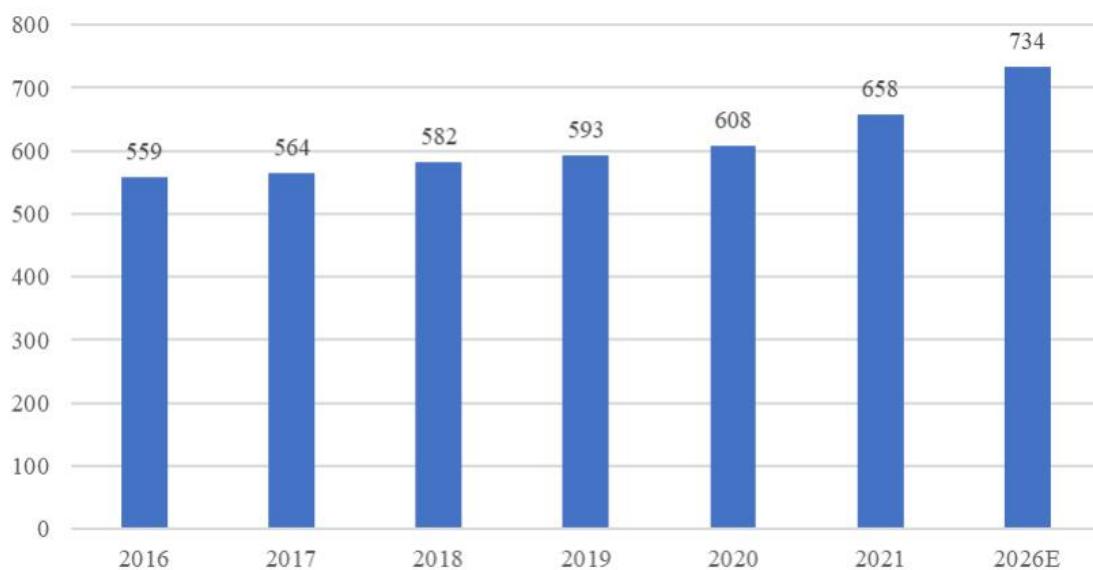
纤维品种	拉伸强度	模量 Gpa	延展性 %	密度 g/cm <sup>3</sup>	耐热度 ℃
	Gpa				
PBO-HM	5.8	270	2.5	1.56	650
PBO-AS	5.8	180	3.5	1.54	650
对位芳纶	2.8	109	2.4	1.45	550
间位芳纶	0.65	17	22	1.38	400
PBI 纤维	0.4	5.6	30	1.4	550

资料来源：东洋纺官网，华金证券研究所

竞争格局方面，在聚酰亚胺薄膜领域，目前全球主要产能被美国、日本、韩国的少数企业所垄断，主要包括杜邦公司、日本东丽、日本钟渊化学、日本宇部兴产、韩国 SKC 等。国内聚酰亚胺薄膜行业处于打破海外垄断的探索开拓和追赶阶段，产能规模相对偏小。在 PBO 纤维领域，日本东洋纺从上世纪 90 年代至今一直是全球最大商业化生产 PBO 纤维的公司；国内方面，成都新晨于 2019 年 3 月顺利投产了年产 380 吨高性能 PBO 装置，标志着我国成为全球第二个能大批量生产高性能 PBO 纤维的国家，但国产 PBO 纤维与日本 PBO 纤维相比产能规模相对较小，且工艺改进方面仍有长足进步的空间。

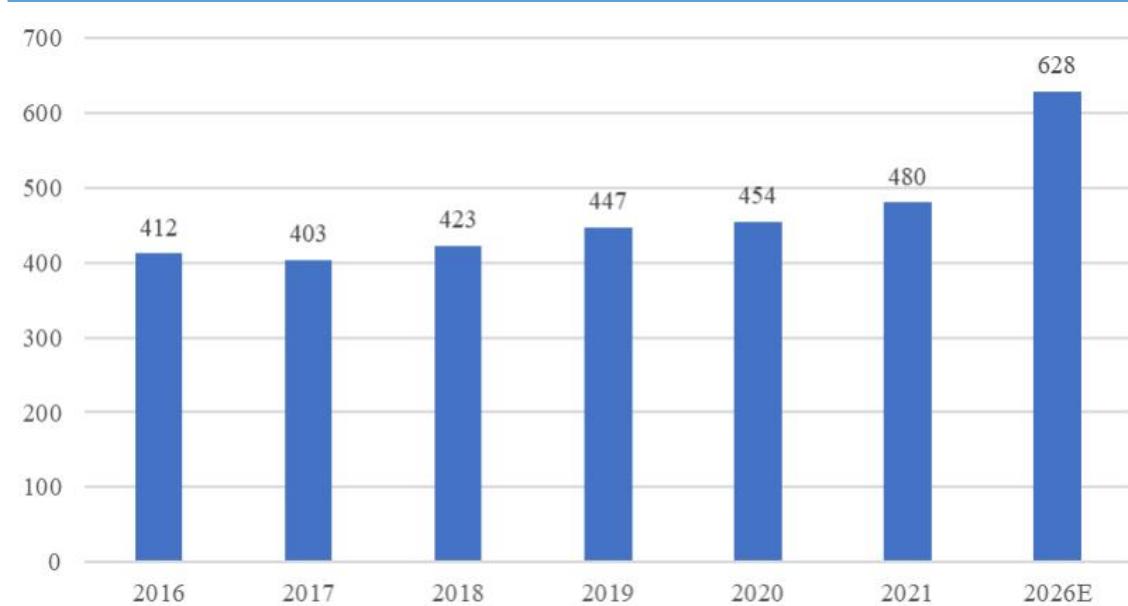
### (3) 植保产品行业

植保产品包括除草剂、杀虫剂、杀菌剂、种衣剂及其他特殊用途产品等。根据 AgbioInvestor，全球植保产品的市场规模从 2016 年的 559 亿美元增长到 2021 年的 658 亿美元，2016–2021 年 CAGR 为 3.3%，并预计未来五年植保产品市场规模将以 2.2% 的 CAGR 增长。国内方面，受先进且更具可持续性的植保产品技术驱动，我国植保产品行业市场规模将由 2021 年的 480 亿元增长到 2026 年的 628 亿元。

**图 9：2016–2026 年全球植保产品市场规模（单位：亿美元）**


资料来源：AgbioInvestor、灼识咨询、先正达招股说明书，华金证券研究所

图 10：2016–2026 年中国植保产品行业市场规模（单位：亿元）



资料来源：AgbioInvestor、灼识咨询、先正达招股说明书，华金证券研究所

竞争格局方面，以先正达、拜耳、巴斯夫、科迪华在内大型公司主要从事新型原药和相应制剂的创新和生产，为第一梯队；聚焦于中间体、过期专利原药和制剂的加工环节的公司，为第二梯队企业，其余企业整体表现“多小散乱”的格局；我国植保材料龙头主要包括联化科技、利尔化学等。

### （三）公司亮点

1、公司为全球领先的染发剂原料生产商，与全球排名前三的染发剂制造商合作关系持久且稳固。从全球化妆品市场结构看，染发护发品类占据继护肤品之后的第二大份额，常年占全球化妆品市场规模的 20%左右；在颜值经济兴起、银发人群数量提升，以及压力导致的白发危机愈发普遍等因素驱动下，染发剂行业较快增长，相应地带动上游染发剂原料需求提升。公司拥有近三十年的精细化学品研发经验，为全球最主要的染发剂原料生产商之一，与大约占据全球染发剂半壁江山的世界排名前三的染发剂制造商欧莱雅、施华蔻、威娜均建立了 20 年以上的深度合作关系，在前述主要客户所占的供应份额在 30%-50%左右，相关产品系列储备丰富且具备较强市场竞争力。

2、公司积极向特种单体拓展，聚酰亚胺与 PBO 纤维单体已应用于下游知名客户。1) 聚酰亚胺系目前能够实际应用的最耐高温的高分子材料，全球主要产能目前由美日韩垄断；其生产成本较高，单体合成及聚合方法的探索为未来降本的主要方向。公司与全球聚酰亚胺的主要生产企业三井化学合作长达二十余年，主要向其供应联苯二胺类单体，未来或有望受益于电子显示、柔性印刷电路（FPC）和导热石墨膜市场的快速增长带来的聚酰亚胺薄膜需求提升。2) PBO 纤维是当前公认的最佳综合性能的纤维材料，在拉伸强度、模量以及耐热度方面性能优异，可应用于航空航天、国防军工、桥梁隧道、消防装备、竞技体育器材等领域。随着 2019 年成都新晨 380 吨高性能 PBO 装置的顺利投产，我国由此成为继日本后全球第二个能大批量生产高性能 PBO 纤维的国家。公司 PBO 单体客户覆盖成都新晨，是国内少数具备自主生产 PBO 单体能力的厂家。

## (四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目及补充流动资金。

**1、年产 1,320 吨特种材料单体及美发助剂项目：**本项目拟建设年产 1,320 吨特种材料单体及美发助剂。项目成功实施后，公司特种工程材料单体、染发剂原料生产能力将得到进一步扩充。

表 2：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	年产 1,320 吨特种材料单体及美发助剂项目	46,520.52	46,520.52	36 个月
2	补充流动资金项目	30,000.00	30,000.00	-
	<b>总计</b>	<b>76,520.52</b>	<b>76,520.52</b>	

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## (五) 同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 8.31 亿元，同比增长 18.48%；实现归属于母公司净利润 1.51 亿元，同比增长 58.58%。公司预计 2023 年全年实现营业收入约 7.25 亿元至 8.00 亿元，较上年同期变动-12.73%至-3.70%；预计归属于母公司股东的净利润约 1.60 亿元至 1.80 亿元，较上年同期变动 6.20%至 19.47%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润约 1.64 亿元至 1.84 亿元，较上年同期变动 9.29%至 22.62%。

公司的主要产品为精细化工产品中间体，包括染发剂原料、特种工程材料单体、植保材料等；根据主营产品及收入结构的相似性，选取科思股份、新瀚新材、冠森科技、联化科技为鼎龙科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，可比 PE-TTM（算术平均/剔除新三板）为 21.91X，但考虑到与可比公司产品之间的差异，我们倾向于认为估值参考性有限。可比公司的平均收入规模为 25.80 亿元，销售毛利率为 30.77%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，毛利率水平与可比公司平均近似。

表 3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛 利率	2022 年 ROE 摊薄
300856.SZ	科思股份	104.08	15.53	17.65	61.85%	3.88	192.13%	36.66%	19.95%
301076.SZ	新瀚新材	26.80	25.47	3.98	16.39%	1.07	61.32%	36.11%	9.89%
873670.NQ	冠森科技	3.62	27.13	2.91	-0.64%	0.38	-43.39%	24.18%	13.18%
002250.SZ	联化科技	68.97	24.72	78.65	19.41%	6.97	120.93%	26.15%	10.02%
行业均值		50.87	21.91	25.80	24.25%	3.07	82.75%	30.77%	13.26%
603004.SH	鼎龙科技	/	/	8.31	18.48%	1.51	58.58%	30.62%	17.70%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 12 月 08 日），华金证券研究所

## (六) 风险提示

原材料价格波动、外销占比比较高、客户集中度较高、安全生产、环保问题、存货跌价损失、技术研发与迭代创新不及预期、下游价格变动、汇率波动、生产经营合法合规、市场竞争加剧、市场开发不及预期、产业政策变化等风险。

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)