

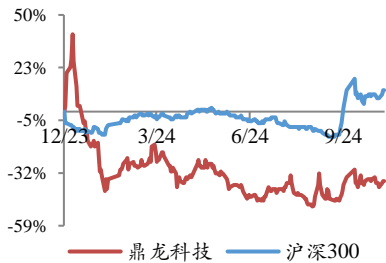
三季度业绩环比改善，新产能落地有序推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-06

收盘价（元）	19.09
近12个月最高/最低（元）	45.60/14.89
总股本（百万股）	236
流通股本（百万股）	59
流通股比例（%）	25.00
总市值（亿元）	45
流通市值（亿元）	11

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

主要观点：

● 事件描述

2024年10月30日晚，鼎龙科技发布2024年三季报，2024Q3公司实现营业收入1.65亿元，同比增长10.76%，环比下降4.36%，归母净利润0.36亿元，同比增长8.01%，环比增长23.98%，销售毛利率40.57%，环比变化+7.92pct。

● Q3 植保材料量价齐升，染发剂原料量价走弱，公司毛利率有所改善

公司主营产品部分通过年度框架协议商定，受产品结构调整影响，每季度产品量价存在差异，Q3 植保材料销量达到108吨，环比增长139.9%，Q3 均价达到31万元/吨，环比增长45.9%，植保材料量价齐升表现亮眼。三季度受到客户订单差异化影响，染发剂原料和特种工程材料单体量价存在差异，Q3 染发剂原料销量达到414吨，环比下降2.4%，Q3 均价达到26万元/吨，环比下降10.9%。三季度受到客户订单差异化影响，染发剂原料和特种工程材料单体量价存在差异，Q3 染发剂原料销量达到48吨，环比下降14.3%，Q3 均价达到32万元/吨，环比增长6.9%。染发剂原料作为公司第一大收入板块，染发剂原料量价齐跌短期影响公司收入，而产品结构改善使得公司三季度毛利率有所改善，Q3 销售毛利率40.57%，环比变化+7.92pct。

● 染发剂原料下游库存消化中，募投项目今年年中逐步落地推进

染发剂原料下游客户整体处于去库阶段，今年上半年库存逐步得到消化，目前处于末期，预计明年结束，未来染发剂原料库存有望进入新一轮景气补库阶段。新产能方面，公司实现了对内蒙鼎利的完全持股，完善了产业链布局，鼎利科技和公司主体间将加强产业协同，丰富产品矩阵。募投项目中两个车间555吨产能于6月中旬开始试产，逐步放大、爬坡，预计在明年上半年完成竣工验收；第三个车间305吨产能将于年末开始试生产。随着主业染发剂原料下游去库完成以及新产能陆续投产，我们预计公司将保持稳定增长趋势。

● 投资建议

考虑到染发剂原料下游客户处于去库过程中，我们下调公司2024-2026年盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.60、2.13、2.66亿元，（2024-2026前值分别为2.22、2.74、3.19亿元），同比增速为-8.0%、32.8%、25.2%。当前股价对应PE分别为28、21、17倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险;
- (2) 安全生产风险;
- (3) 环境保护风险;
- (4) 项目投产进度不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	742	682	889	1091
收入同比 (%)	-10.7%	-8.0%	30.4%	22.7%
归属母公司净利润	174	160	213	266
净利润同比 (%)	15.5%	-8.0%	32.8%	25.2%
毛利率 (%)	40.3%	39.2%	40.4%	41.3%
ROE (%)	9.2%	8.0%	9.7%	10.8%
每股收益 (元)	0.99	0.68	0.90	1.13
P/E	36.36	28.09	21.15	16.89
P/B	4.47	2.26	2.04	1.82
EV/EBITDA	30.40	16.64	12.26	9.49

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1601	1437	1647	1899	
现金	1195	1086	1185	1343	
应收账款	131	120	156	191	
其他应收款	8	7	9	11	
预付账款	2	2	3	3	
存货	251	209	278	332	
其他流动资产	14	13	15	17	
非流动资产	529	792	848	899	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	264	281	282	286	
无形资产	69	68	66	65	
其他非流动资产	195	443	499	548	
资产总计	2130	2230	2494	2798	
流动负债	159	157	199	235	
短期借款	7	12	17	17	
应付账款	90	79	103	123	
其他流动负债	63	66	79	94	
非流动负债	60	70	80	80	
长期借款	52	62	72	72	
其他非流动负债	8	8	8	8	
负债合计	220	227	279	315	
少数股东权益	13	14	14	15	
股本	236	236	236	236	
资本公积	1233	1218	1218	1218	
留存收益	428	535	748	1014	
归属母公司股东权益	1897	1989	2201	2468	
负债和股东权益	2130	2230	2494	2798	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	200	239	178	251	
净利润	174	161	213	267	
折旧摊销	37	35	37	39	
财务费用	0	3	4	4	
投资损失	2	1	2	2	
营运资金变动	-18	47	-74	-58	
其他经营现金流	196	107	284	322	
投资活动现金流	-119	-292	-90	-88	
资本支出	-118	-82	-89	-86	
长期投资	-1	0	0	0	
其他投资现金流	0	-210	-2	-2	
筹资活动现金流	866	-54	11	-4	
短期借款	-47	5	5	0	
长期借款	52	10	10	0	
普通股增加	59	0	0	0	
资本公积增加	812	-15	0	0	
其他筹资现金流	-11	-54	-4	-4	
现金净增加额	939	-109	99	158	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	742	682	889	1091	
营业成本	442	415	530	641	
营业税金及附加	7	6	8	10	
销售费用	14	15	19	23	
管理费用	44	38	51	62	
财务费用	-13	-15	-13	-14	
资产减值损失	-2	3	3	3	
公允价值变动收益	-2	0	0	0	
投资净收益	-2	-1	-2	-2	
营业利润	213	190	254	317	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	3	0	0	0	
利润总额	210	190	254	317	
所得税	37	29	41	50	
净利润	174	161	213	267	
少数股东损益	0	1	1	1	
归属母公司净利润	174	160	213	266	
EBITDA	242	210	278	342	
EPS (元)	0.99	0.68	0.90	1.13	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-10.7%	-8.0%	30.4%	22.7%
营业利润	22.6%	-10.9%	33.6%	25.0%
归属于母公司净利润	15.5%	-8.0%	32.8%	25.2%
获利能力				
毛利率 (%)	40.3%	39.2%	40.4%	41.3%
净利率 (%)	23.5%	23.5%	23.9%	24.4%
ROE (%)	9.2%	8.0%	9.7%	10.8%
ROIC (%)	8.6%	7.1%	8.8%	9.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	10.3%	10.2%	11.2%	11.3%
净负债比率 (%)	11.5%	11.3%	12.6%	12.7%
流动比率	10.06	9.15	8.29	8.09
速动比率	8.43	7.76	6.84	6.63
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.31	0.38	0.41
应收账款周转率	5.40	5.45	6.45	6.28
应付账款周转率	4.81	4.93	5.84	5.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.99	0.68	0.90	1.13
每股经营现金流 (摊薄)	0.85	1.02	0.75	1.06
每股净资产	8.05	8.44	9.35	10.48
估值比率				
P/E	36.36	28.09	21.15	16.89
P/B	4.47	2.26	2.04	1.82
EV/EBITDA	30.40	16.64	12.26	9.49

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。