

公司研究 | 点评报告 | 鼎际得 (603255.SH)

POE 项目稳步爬坡，业绩有望显著增长

报告要点

公司公布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度实现营业收入 6.36 亿元，同比上升 12.16%；归母净利润 0.09 亿元，同比下降 15.49%；扣非归母净利润 0.08 亿元，同比下降 20.06%。其中 2025 年第三季度实现营业收入 1.97 亿元，同比下降 0.58%，环比下降 17.34%；归母净利润 0.05 亿元，同比下降 10.57%，环比下降 35.96%；扣非归母净利润 0.05 亿元，同比下降 11.45%，环比下降 41.50%。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

SFC: BVN517

鼎际得 (603255.SH)

2025-11-02

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

POE 项目稳步爬坡，业绩有望显著增长

事件描述

公司公布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度实现营业收入 6.36 亿元，同比上升 12.16%；归母净利润 0.09 亿元，同比下降 15.49%；扣非归母净利润 0.08 亿元，同比下降 20.06%。其中 2025 年第三季度实现营业收入 1.97 亿元，同比下降 0.58%，环比下降 17.34%；归母净利润 0.05 亿元，同比下降 10.57%，环比下降 35.96%；扣非归母净利润 0.05 亿元，同比下降 11.45%，环比下降 41.50%。

事件评论

- **公司 POE 高端新材料项目已成功产出合格 POE 产品，开启第二成长曲线。**2025 年 10 月 16 日公司发布 POE 项目成功投产公告，公司以控股子公司石化科技为主体投资建设 POE 高端新材料项目，本项目一次规划，分两期实施，总建设周期为 5 年。一期项目建设 20 万吨/年 POE、30 万吨/年乙烷制 α -烯烃(后工段)及公用工程等相关配套设施；二期项目建设 20 万吨/年 POE、30 万吨/年乙烷制 α -烯烃(前工段)及公用工程等相关配套设施。项目一期建设为“高端新材料”项目，规划占地约 113.30 亩，总投资 56 亿元，主要建设：30 万吨/年乙烷制 α -烯烃装置后工段、20 万吨/年 POE 装置（两条线）、配套储运设施及公用工程设施。目前，公司一期工程现已完成中交，预计 2025 年 9 月 30 日前投产。2024 年国内 POE 消费量约 91 万吨，全部来自进口，国产化替代空间广阔。此外，公司 POE 中试样品的客户包括上海金发科技发展有限公司、上海普利特复合材料股份有限公司、道恩集团有限公司、会通新材料股份有限公司、苏州禾昌聚合材料股份有限公司等，已得到市场的广泛认可。
- **POE 价差企稳改善。**2025Q3 国内 POE 上海市场陶氏、江苏市场陶氏、上海市场三井化学的 POE 价格分别为 12801、16488、15071 元/吨，环比变动-9.78%、-6.82%、-9.72%。丁烯、己烯、辛烯均价分别为 5499、9672、11090 元/吨。环比变动-22.84%、-10.85%、-10.15%。POE 价差-C4、POE 价差-C6、POE 价差-C8 的价差均值分别为 5788、6504、7319 元/吨。对应价差环比-12.45%、-15.25%、-9.62%。
- **POE 供需缺口扩大，公司布局较早，有望受益。**需求端，全球 POE 消费以改性为主，包括直接改性、接枝改性、发泡改性等，用于汽车、光伏、建筑、家电等领域，其中汽车领域需求占比高达 51%，其次光伏、建筑、家电需求占比分别为 18%、15%、11%。对于汽车领域而言，下游客户通常对长期稳定供应和产品品质一致性要求较高；此外，随着全球光伏装机的持续高速增长以及 POE 胶膜渗透率的不断提升，光伏已成为 POE 产品需求中增速最快的领域。公司布局 POE 高端新材料项目，建设 POE 联合装置、 α -烯烃装置所采用的工艺为引进的成熟工艺包，优势显著。
- 假设公司 POE 及 α -烯烃产能按照满负荷贡献 1 个月利润，暂不考虑未来股本扩张，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.7 亿元、5.5 亿元、6.1 亿元，对应 2025 年 10 月 30 日收盘价的 PE 为 62.1X、8.0X、7.1X，维持“买入”评级。

风险提示

1、终端需求大幅下滑；2、项目进度不及预期；3、新业务拓展不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	32.46
总股本(万股)	13,461
流通A股/B股(万股)	6,068/0
每股净资产(元)	11.80
近12月最高/最低价(元)	40.95/21.33

注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《POE 项目即将投产，公司业绩有望快速增长》
2025-08-31
- 《POE 项目投产在即，公司未来成长空间广阔》
2025-05-05
- 《三季度业绩环比改善，POE 项目建设持续推进》
2024-11-03



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、终端需求大幅下滑：公司催化剂及改性助剂主要应用于聚烯烃等塑料领域，如果聚烯烃等终端需求不及预期将导致公司产品销量及价格受到较大影响。
- 2、项目进度不及预期：公司布局 POE 及 α 烯烃，当前国内规划产能较多，如果公司产能投产低于预期，将导致 POE 及 α 烯烃盈利有所下滑。
- 3、新业务拓展不及预期：公司积极拓展第二曲线业务，未来有望贡献更多收入业绩，但如果公司在新业务领域拓展不顺利，可能导致未来新业务收入增长不及预期。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	781	1712	6145	6520	货币资金	245	1179	1742	4561
营业成本	672	1333	4739	4957	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	109	379	1407	1563	应收账款	295	180	1527	284
%营业收入	14%	22%	23%	24%	存货	214	452	338	75
营业税金及附加	9	19	68	73	预付账款	23	46	162	170
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	370	418	497	390
销售费用	22	31	68	78	流动资产合计	1148	2275	4266	5481
%营业收入	3%	2%	1%	1%	长期股权投资	30	38	46	55
管理费用	73	103	184	196	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	9%	6%	3%	3%	固定资产合计	487	2911	3472	3848
研发费用	18	34	49	52	无形资产	298	538	778	1018
%营业收入	2%	2%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	4	82	135	154	递延所得税资产	18	18	18	18
%营业收入	1%	5%	2%	2%	其他非流动资产	2098	1319	860	713
加：资产减值损失	-4	0	0	0	资产总计	4080	7099	9441	11133
信用减值损失	-4	0	0	0	短期贷款	1011	1734	2457	3180
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	692	49	83	55
投资收益	-1	-3	-11	-11	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-21	120	939	1049	应付职工薪酬	24	48	171	179
%营业收入	-3%	7%	15%	16%	应交税费	17	38	137	146
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	141	229	678	707
利润总额	-21	120	939	1049	流动负债合计	1886	2098	3527	4267
%营业收入	-3%	7%	15%	16%	长期借款	0	2710	2860	2960
所得税费用	-4	23	176	197	应付债券	0	0	0	0
净利润	-17	98	762	852	递延所得税负债	29	29	29	29
归属于母公司所有者的净利润	-12	70	549	614	其他非流动负债	127	127	127	127
少数股东损益	-5	27	213	238	负债合计	2042	4964	6543	7383
EPS（元）	-0.09	0.52	4.08	4.56	归属于母公司所有者权益	1580	1650	2200	2814
现金流量表（百万元）					少数股东权益	458	485	698	936
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2038	2135	2898	3750
经营活动现金流净额	134	-206	516	3019	负债及股东权益	4080	7099	9441	11133
取得投资收益收回现金	0	-3	-11	-11	基本指标				
长期股权投资	-8	-8	-8	-8		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1535	-2196	-654	-823	每股收益	-0.09	0.52	4.08	4.56
其他	-205	0	0	0	每股经营现金流	1.00	-1.53	3.83	22.43
投资活动现金流净额	-1747	-2207	-672	-843	市盈率	—	62.10	7.96	7.12
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.76	2.65	1.99	1.55
股权融资	486	0	0	0	EV/EBITDA	99.12	14.87	5.73	3.82
银行贷款增加（减少）	723	3433	873	823	总资产收益率	-0.3%	1.0%	5.8%	5.5%
筹资成本	-14	-86	-153	-180	净资产收益率	-0.8%	4.3%	25.0%	21.8%
其他	125	0	0	0	净利率	-1.6%	4.1%	8.9%	9.4%
筹资活动现金流净额	1320	3347	720	643	资产负债率	50.1%	69.9%	69.3%	66.3%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-293	934	564	2819	总资产周转率	0.26	0.31	0.74	0.63

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。