|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **[Table\_MainInfo]** |  | | | |
|  | **公司研究报告** | | | |
| **鼎龙科技(603004.SH)** |  | | | **“买入”** |
| 日期：2024.07.10 | 研究员姓名： | Tel： | Mail： | |

|  |  |
| --- | --- |
| [Table\_Summary] | |
| |  |  | | --- | --- | | [Table\_BaseInfo] | | | **基本资料** | | | 总股本（百万股） | 235.52 | | 流通股（百万股） | 58.88 | | 流通市值（百万） | 961.51 | | 每股经营现金流  (EPS/TTM)（元） | 0.71 | | 资产负债率 | 22.43% | | 净资产收益率  (ROE)（%） | 2.2% | | 市盈率(P/E) | 22.71 | | 市净率(P/B) | 2.00 | | 收盘价 | 16.33 | | 目标价 |  | |  | | |  | | | **投资要点** |
| * **市场表现**   **鼎龙科技1年涨跌幅在行业内名列第24（所属行业：化学制品），强于行业指数，强于上证指数。**    数据来源：同花顺iFinD   * **公司业绩稳健成长：**   **公司营收及归母净利润整体呈现出波动但整体向好的态势**。公司营业总收入从2019年的63,043.27万元增长至2023年的74,154.96万元，虽然在2023年出现了10.74%的下滑，但整体增长趋势明显。同时，归属于母公司股东的净利润也从2019年的9,334.13万元增长至2023年的17,406.83万元，显示出公司盈利能力的提升。2022 年，因美元对人民币的升值幅度较大，公司大量以美元结算的染发剂原料收入增加，从而使得销售单价出现上升，营业收入及归母净利润显著提升，2022 年公司营收实现 8.31 亿元，同比增长 18.48%，归母净利润同比增长 58.58%。受杭州亚运会期间公司生产负荷有所降低、2023 年 8 月公司对部分产线进行检修、贸易业务的客户需求有所波动等因素影响，导致 2023 公司营收有所下降，但净利润仍然保持增长。    数据来源：同花顺iFinD |
| * **盈利能力稳定向好：**   **公司在2019年至2023年间经历了波动但总体向好的盈利能力。**2019年毛利率为34.30%，2020年上升至37.86%，表明成本控制和产品定价策略有效。然而，2021年毛利率下降至31.04%。2022年毛利率略有下降至30.62%，但2023年显著回升至40.33%，同比增长31.71%。净利率方面，从2019年的13.90%逐年增长至2023年的23.44%，反映出公司在提高运营效率和盈利能力方面的成功。特别是2022年和2023年净利率的显著提升，同比增长率分别为43.28%和27.11%。整体来看，鼎龙科技在盈利能力上表现出较强的适应性和成长性。    数据来源：同花顺iFinD   * **主营业务持续增长：**   **公司主营业务稳定，以染发剂原料为主，兼顾多领域发展。**公司主营业务在2019至2023年间保持稳定增长，其中染发剂原料作为公司的核心业务，其收入占比和毛利占比均显示出其在公司盈利中的主导地位。2020至2022年，染发剂原料的收入占比分别为67.51%、68.26%、70.39%，毛利占比则为71.91%、71.53%、81.10%。植保材料业务虽然规模较小，但占比在2020至2022年分别为17.54%、14.27%、12.94%，显示出一定程度的波动。特种工程材料单体业务在2020至2022年的收入占比呈上升趋势，分别为7.82%、9.48%、9.94%。2023年，公司在染发剂原料领域的收入占比进一步上升至73.54%，而植保材料和特种工程材料单体的占比分别为11.12%和10.81%，反映出公司在维持核心业务的同时，也在积极拓展其他领域的业务。总体来看，鼎龙科技在精细化工产品领域保持了较强的市场竞争力和盈利能力。   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | **营业收入** | | **2019年** | | **2020年** | | **2021年** | | **2022年** | | **2023年** | | | **金额 （万元）** | **占比（%）** | **金额 （万元）** | **占比（%）** | **金额 （万元）** | **占比（%）** | **金额 （万元）** | **占比（%）** | **金额 （万元）** | **占比（%）** | | 染发剂原料、植保材料、特种工程材料单体等精细化工产品的研发、生产及销售 | 62,460.28 | 99.08% | 63,904.09 | 99.29% | 69,164.02 | 98.64% | 82,641.86 | 99.48% | 70,800.73 | 95.48% | | 染发剂原料 | 39,241.64 | 62.25% | 43,450.66 | 67.51% | 47,858.83 | 68.26% | 58,474.61 | 70.39% | 54,536.92 | 73.54% | | 植保材料 | 12,715.42 | 20.17% | 11,291.76 | 17.54% | 10,004.51 | 14.27% | 10,746.86 | 12.94% | 8,248.06 | 11.12% | | 特种工程材料单体 | 4,913.36 | 7.79% | 5,029.85 | 7.82% | 6,647.52 | 9.48% | 8,255.13 | 9.94% | 8,015.75 | 10.81% | | 其他 | 5,589.86 | 8.87% | 4,131.83 | 6.42% | 4,653.16 | 6.64% | 5,165.26 | 6.22% | 0.00 | 0.00% | | 其他材料 | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% | 2,836.59 | 3.83% | | 其他业务 | 582.99 | 0.92% | 455.85 | 0.71% | 953.26 | 1.36% | 434.20 | 0.52% | 517.64 | 0.70% | | **合计** | **63,043.27** | **100.00%** | **64,359.94** | **100.00%** | **70,117.29** | **100.00%** | **83,076.06** | **100.00%** | **74,154.96** | **100.00%** |   数据来源：同花顺iFinD |
| |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | **毛利** | | **2019年** | | **2020年** | | **2021年** | | **2022年** | | **2023年** | | | **金额 （万元）** | **占比（%）** | **金额 （万元）** | **占比（%）** | **金额 （万元）** | **占比（%）** | **金额 （万元）** | **占比（%）** | **金额 （万元）** | **占比（%）** | | 染发剂原料、植保材料、特种工程材料单体等精细化工产品的研发、生产及销售 | 21,525.98 | 99.55% | 24,331.82 | 99.85% | 21,663.65 | 99.53% | 25,373.40 | 99.76% | 29,326.27 | 98.05% | | 染发剂原料 |  |  |  |  |  |  |  |  | 23,907.83 | 79.93% | | 植保材料 |  |  |  |  |  |  |  |  | 2,369.14 | 7.92% | | 特种工程材料单体 |  |  |  |  |  |  |  |  | 3,049.30 | 10.20% | | 其他材料 |  |  |  |  |  |  |  |  | 546.09 | 1.83% | | 其他业务 | 97.71 | 0.45% | 36.69 | 0.15% | 102.92 | 0.47% | 61.65 | 0.24% | 37.38 | 0.12% | | **合计** | **21,623.69** | **100.00%** | **24,368.52** | **100.00%** | **21,766.57** | **100.00%** | **25,435.05** | **100.00%** | **29,909.73** | **100.00%** |   数据来源：同花顺iFinD   * **费用控制：**   **公司费用控制相对稳定，而财务费用则表现出较大波动。**销售费用率从2019年的2.30%逐年下降至2022年的1.45%，在2023年有所上升至1.88%，与公司市场策略调整或销售活动增加有关。管理费用率自2019年的8.71%逐年下降至2022年的5.04%，反映出公司在管理效率上的持续优化。研发费用率则从2019年的2.94%逐年上升至2023年的4.37%，显示出公司对研发投入的增加，这与公司加大产品创新和技术升级的力度有关。财务费用率在2019至2021年逐年上升，但在2022年和2023年出现负值，公司在这两年内实现了财务收益或有效管理了债务成本。2024年一季度的数据显示，销售费用率和管理费用率有所上升，而研发费用率继续增加，财务费用率保持负值，这反映了公司在新财年初期对市场和研发的加大投入。整体而言，鼎龙科技在费用管理上表现出较强的适应性和灵活性，同时对研发的持续投入有助于公司长期竞争力的提升。    数据来源：同花顺iFinD |
| * **同行业公司财务表现分析**   **鼎龙科技在同行业公司中的财务表现稳健，尤其在归母净利润增长率方面显著超越行业平均水平，突显了其在盈利能力及成长潜力方面的优势。**在对鼎龙科技与同行业其他九家市值最高公司以及行业中位数财务数据进行比较的分析中，鼎龙科技在营收和归母净利润的增长上表现出积极的趋势。鼎龙科技的营业总收入为7.42亿元，虽然在所比较的公司中并不是最高的，但其营收三年复合增长率为4.84%，高于行业中位数的11.94%，显示出比行业平均水平更稳健的增长。同时，鼎龙科技的归母净利润为1.74亿元，归母净利润三年复合增长率达到27.89%，在所有比较公司中表现突出，远超行业中位数的-1.41%，以及同行业其他公司的表现。这表明鼎龙科技在盈利能力、成本控制或市场策略上具有较强的竞争优势。特别是与其他公司相比，鼎龙科技展示了较高的盈利效率和较快的利润增长速度。综合来看，鼎龙科技的财务表现在同行业中较为出色。    数据来源：同花顺iFinD   * **染发剂市场发展态势**   **近年来，染发剂市场在全球范围内经历了显著增长，尽管面临宏观经济波动和公共卫生事件的挑战，但市场显示出复苏迹象。**根据国家统计局数据，国内化妆品零售额在2011至2021年间实现了显著增长，尽管2022年有所下降，但2023年1-11月数据显示社会消费品零售总额同比增长7.2%，化妆品类商品零售额同比增长5.2%，反映出市场的回暖。全球市场方面，根据GlobalInfoResearch的报告，预计2020至2025年全球染发剂市场将以8.4%的复合年增长率增长，预计到2025年底市场规模将达到302.90亿美元。中国市场同样展现出强劲的增长潜力，2017年至2021年间市场规模从50亿元人民币增长至220亿元，预计2022年将进一步增至246亿元。  **随着国家促进经济增长的各项政策陆续出台，以及国内行业环境恢复措施的有序放开，化妆品行业整体消费有望逐步恢复。**促进国内化妆品行业发展的有利因素包括国内年轻消费者占比提升、电商持续高增并渗透、高端品牌消费升级、短视频直播/网红带货火爆等将继续作用，推动化妆品增长的长期趋势不变。 |
|  | * **未来财务预测**   **公司具有良好的增长潜力和盈利前景。通过持续的产品创新、市场拓展和成本控制，公司有望在未来几年实现稳健的财务增长和股东价值提升。**鼎龙科技的营业收入在过去几年呈现波动增长，从2019年的630.43百万元增长至2023年的741.54百万元。预计2024年和2025年，公司将继续保持增长态势，营业收入有望进一步增加。营业利润在2022年显著增长至173.85百万元，并预计在2023年进一步增至213.18百万元。这一增长趋势预计在2024年和2025年将持续，反映出公司盈利能力的增强。毛利率在2023年达到40.33%，较之前年份有显著提升。预计未来两年，公司能够维持或进一步提升毛利率，显示出成本控制和产品定价策略的有效性。净利润从2019年的13.90百万元增长至2023年的23.44百万元，显示出公司盈利能力的提升。预计未来两年，净利润将继续增长，反映出公司整体盈利状况的改善。每股净资产从2019年的2.79元增长至2023年的8.05元，显示出公司资产增值和资本积累的积极趋势。预计2024年和2025年，每股净资产将继续增长。每股盈余从2019年的0.47元增长至2023年的0.99元，反映了公司盈利能力的提升。预计未来两年，每股盈余将继续增长，为股东提供更好的回报。每股销售额在2023年为3.15元，较之前年份有所下降。这由于公司在扩大生产规模或增加存货投资。预计未来两年，随着销售策略的优化，每股销售额将有所回升。   |  |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | 单位 (百万) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | | 营业收入 | 630.43 | 643.59 | 701.17 | 830.76 | 741.54 | 780 | 820 | | 营业利润 | 112.72 | 112.56 | 111.87 | 173.85 | 213.18 | 230 | 250 | | 毛利率(%) | 34.30 | 37.86 | 31.04 | 30.62 | 40.33 | 40 | 40 | | 净利率 | 13.90 | 12.52 | 12.87 | 18.44 | 23.44 | 25 | 27 | | 每股净资产BPS(元) | 2.79 | 3.38 | 3.94 | 4.82 | 8.05 | 9 | 10 | | 每股盈余EPS(元) |  | 0.47 | 0.54 | 0.85 | 0.99 | 1.05 | 1.12 | | 每股销售额SPS(元) | 4.30 | 3.64 | 3.97 | 4.70 | 3.15 | 3.30 | 3.45 |   数据来源：同花顺iFinD   * **风险提示**   **1）原材料价格波动的风险：**公司生产经营涉及的化学品主要为芳香族有机物，  受上游原油价格波动影响较大，如果未来原材料价格出现大幅上涨，而产品下游  需求不及预期导致价格无法顺利传导，将对公司盈利能力造成不利影响。  **2）客户集中度高的风险：**公司前五大客户销售收入占比较高，主要客户包括欧  莱雅、汉高、科蒂/威娜、组合化学、三井化学等企业，集中度较高，若主要客  户经营状况发生不利变化，可能对公司的经营业绩产生不利影响。  **3）环保及合法合规风险：**公司产品所涉及原料及部分产品为危险化学品，多个  反应面临消防及环保等问题，若环保政策发生变化，或造成环境污染事故，公司  可能受到监管或处罚，甚至可能被要求停产整改，对公司生产经营造成不利影响。 |
|  |  |