

➤ **事件:** 2024 年 7 月 9 日，公司发布 2024 年半年度业绩预增公告。2024 年上半年，公司预计实现归母净利润 1.52 亿元，同比增长 51.70%；预计实现扣非后归母净利润 1.44 亿元，同比增长 47.75%。24Q2，公司预计实现归母净利润 0.82 亿元，同比增长 64.00%，环比增长 17.14%；预计实现扣非后归母净利润 0.80 亿元，同比增长 66.67%，环比增长 25.00%。

➤ **国内需求动能转强，锦纶民用纤维高景气运行。**与其他化纤相比，锦纶纤维在强度、耐磨性、吸湿性等方面具有突出特点，因而锦纶纤维制成的面料在户外、运动、防寒、休闲服装等领域具备较大优势。近年来伴随着消费的不断升级、消费者需求趋向多元的新变化，锦纶行业景气度持续提升，拉动 PA6 切片价格整体上涨。据百川盈孚数据，2024 年 1-5 月，锦纶纤维表观消费量累计实现 119 万吨，同比增长 19.11%。

➤ **产能迈入集中释放期，行业竞争力不断增强。**据公司 23 年年报公告，截至 2023 年年底，公司现有产能约为 40 余万吨，24-26 年伴随杭州二期 12.4 万吨尼龙 6/共聚尼龙项目（预计 24 年投产）、淄博一期 8 万吨尼龙 66 项目（预计 25 年投产）、滕州二期 18 万吨尼龙 6 项目（预计 26 年投产）的积极推进，公司产能有望得到大幅增长，行业竞争力有望进一步提升，看好公司长期业绩发展。

➤ **尼龙 66 等新产品打开长期发展新空间。**尼龙 66 综合性能优于尼龙 6，但受制于原料己二腈的工艺壁垒，国内价格一直高居不下，据百川盈孚数据，2023 年尼龙 66 切片均价为 20624 元/吨，对比 PA6 切片均价仅为 13768 元/吨，几乎为 PA6 切片价格的 1.5 倍。而伴随着国内己二腈及尼龙 66 国产化工艺加速突破，国内 PA66 生产格局有望迎来改善。公司淄博一期生产基地规划 8 万吨尼龙 66 切片产品，厂区毗邻天辰齐翔，同时中国天辰增资入股山东聚合顺，两者在尼龙 66 上下游产业链合作有望得到深化，有望打开公司长期成长空间。

➤ **投资建议:** 我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 2.80、3.85、4.82 亿元，对应动态 PE 分别为 12X、9X、7X。公司拥有多年的尼龙 6 聚合工艺研发和生产经验，具备产品质量、稳定性等多方面的多重优势，新产品尼龙 66 布局为公司构造第二增长曲线。受益于 PA6 及 PA66 行业未来的发展趋势以及公司产能扩产节奏，我们持续看好公司未来成长空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；项目实施不及预期的风险。

推荐
维持评级
当前价格:
10.74 元

分析师 刘海荣

执业证书: S0100522050001

邮箱: liuhairong@mszq.com

研究助理 李金凤

执业证书: S0100122070041

邮箱: lijinfeng@mszq.com

相关研究

1. 聚合顺 (605166.SH) 事件点评: 夏日未至防晒“先行”，锦纶纺丝需求有望显著提振-2024/05/14
2. 聚合顺 (605166.SH) 首次覆盖报告: 锦纶纺丝景气持续上行, 双 6 布局打开成长新空间-2024/04/21

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,018	7,009	9,403	11,335
增长率 (%)	-0.3	16.5	34.1	20.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	197	280	385	482
增长率 (%)	-18.8	42.3	37.5	25.2
每股收益 (元)	0.62	0.89	1.22	1.53
PE	17	12	9	7
PB	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 7 月 9 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,018	7,009	9,403	11,335
营业成本	5,615	6,491	8,679	10,440
营业税金及附加	13	15	20	24
销售费用	11	13	17	20
管理费用	37	41	55	66
研发费用	158	151	203	245
EBIT	199	310	444	558
财务费用	-48	-35	-30	-36
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-6	-6	-7	-9
营业利润	240	340	467	585
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	239	340	467	585
所得税	22	31	43	54
净利润	217	309	425	531
归属于母公司净利润	197	280	385	482
EBITDA	263	381	528	656

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,088	2,124	2,558	2,960
应收账款及票据	75	88	118	142
预付款项	187	238	318	383
存货	248	422	564	679
其他流动资产	670	480	597	691
流动资产合计	3,268	3,352	4,155	4,855
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	937	1,193	1,463	1,744
无形资产	205	225	245	265
非流动资产合计	1,417	1,739	2,059	2,379
资产合计	4,685	5,091	6,214	7,234
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,389	2,293	3,067	3,689
其他流动负债	129	163	216	259
流动负债合计	2,517	2,456	3,283	3,948
长期借款	20	269	269	269
其他长期负债	222	221	221	221
非流动负债合计	242	490	490	490
负债合计	2,759	2,946	3,772	4,438
股本	316	316	316	316
少数股东权益	215	243	283	333
股东权益合计	1,926	2,145	2,441	2,797
负债和股东权益合计	4,685	5,091	6,214	7,234

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.31	16.47	34.14	20.55
EBIT 增长率	-7.29	56.06	43.23	25.65
净利润增长率	-18.78	42.31	37.49	25.17
盈利能力 (%)				
毛利率	6.70	7.40	7.70	7.90
净利润率	3.27	3.99	4.09	4.25
总资产收益率 ROA	4.20	5.50	6.19	6.66
净资产收益率 ROE	11.50	14.72	17.83	19.55
偿债能力				
流动比率	1.30	1.36	1.27	1.23
速动比率	0.86	0.90	0.82	0.79
现金比率	0.83	0.86	0.78	0.75
资产负债率 (%)	58.89	57.87	60.71	61.34
经营效率				
应收账款周转天数	7.38	4.19	3.94	4.13
存货周转天数	19.52	18.57	20.45	21.42
总资产周转率	1.39	1.43	1.66	1.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.62	0.89	1.22	1.53
每股净资产	5.42	6.02	6.84	7.81
每股经营现金流	1.65	0.90	3.13	3.23
每股股利	0.29	0.41	0.56	0.70
估值分析				
PE	17	12	9	7
PB	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.33	5.06	3.64	2.93
股息收益率 (%)	2.65	3.78	5.19	6.50

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	217	309	425	531
折旧和摊销	64	70	84	98
营运资金变动	237	-108	457	367
经营活动现金流	520	285	987	1,021
资本开支	-299	-390	-403	-417
投资	40	0	0	0
投资活动现金流	-236	-395	-411	-426
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-150	249	0	0
筹资活动现金流	-222	148	-144	-192
现金净流量	65	37	433	403

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026