

评级：买入（维持）

市场价格：8.97

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师：王鹏

执业证书编号：S0740523020001

Email: wangpeng07@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	316
流通股本(百万股)	316
市价(元)	8.97
市值(百万元)	2,831
流通市值(百万元)	2,831

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

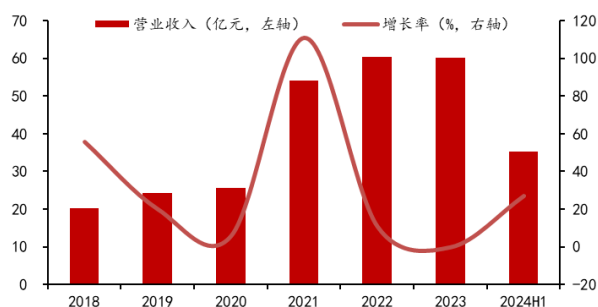
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,037	6,018	7,012	9,184	11,792
增长率 yoy%	12%	0%	17%	31%	28%
净利润(百万元)	242	197	296	378	512
增长率 yoy%	1%	-19%	51%	28%	35%
每股收益(元)	0.77	0.62	0.94	1.20	1.62
净资产收益率	14%	10%	14%	15%	17%
P/E	11.7	14.4	9.6	7.5	5.5
P/B	1.8	1.7	1.5	1.3	1.0

备注：股价取自2024年09月10日收盘价

投资要点

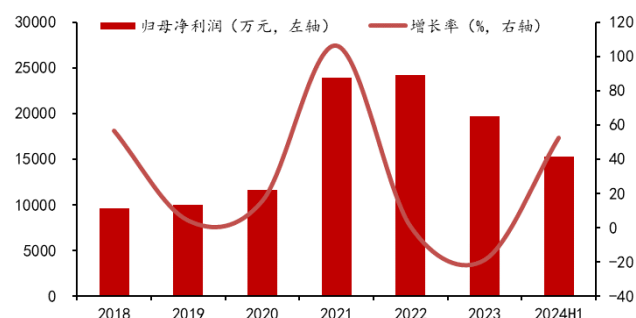
- **事件**：公司于2024年8月27日发布2024年半年报，2024H1实现营业收入35.18亿元，同比+26.9%，实现归属母公司净利润1.53亿元，同比+52.4%，实现扣非归母净利润1.47亿元，同比+50.1%。其中，Q2实现营业收入18.79亿元，环比+14.7%，同比+25.5%；归母净利润8257万元，环比+17.6%，同比+64.8%。
- **量价齐升，H1业绩同比高增**。2024H1公司尼龙切片销量26.3万吨，同比+16.9%；均价13373元/吨（税前），同比+8.6%。以产量计2024H1单吨净利润约578元/吨，同比+126元/吨；Q2单吨净利润约594元/吨，同比+146元/吨、环比+34元/吨。我们认为，主要原因是上半年尼龙6下游纺服、工程塑料需求景气。根据百川盈孚，上半年PA6行业均价14741元/吨，同比+9.3%。
- **Q2产销量环比改善，Q3至今淡季不淡**。2024Q2公司尼龙切片销量14.2万吨，环比+17.4%，同比+17.6%；Q2产量13.9万吨，环比+11%，同比+24.4%。根据百川盈孚，2024Q1、Q2、Q3至今，PA6季度均价分别为14769元/吨、14714元/吨、13951元/吨；2024年1月到7月开工率分别为77.78%、82.97%、79.54%、77.67%、78.95%、83.65%、82.25%；Q1、Q2出口量分别为4.7、4.8万吨，Q2环比+3%；Q1末、Q2末、Q3至今库存4.5、6.5、5.1万吨。虽然季均价有所下降，但行业开工率呈现逐月稳中提升态势且库存、出口量表现向好，反映出需求良好的韧性。同时，2024Q1、Q2、Q3至今，PA6-己内酰胺平均价差分别为1311元/吨、1615元/吨、1322元/吨，Q3表现好于Q1。后市来看，行业较低库存、“金九银十”传统旺季等带动下，PA6价格、价差有望持续向好。
- **在建项目稳步推进，业绩增长有望持续**。子公司聚合顺鲁化“年产18万吨聚酰胺6新材料项目”预计2024年四季度可达到试运行状态；转债项目“年产12.4万吨尼龙新材料项目”有序推进、子公司聚合顺新材料“年产8万吨尼龙新材料（尼龙66）项目”预计2025年6月投产使用；“常德技改项目”也将提升效率、改善产品质量并增加产能。公司作为国内高端尼龙6龙头，产能进一步增长以及向尼龙66延伸布局，未来成长可期。
- **盈利预测**：基于产能建设进度及产销量较此前预期变化，我们调整盈利预测，我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为2.96亿元、3.78亿元、5.12亿元（前次预测24/25年为3.63/4.64亿），对应PE分别为9.6、7.5、5.5倍。维持“买入”评级。
- **风险提示**：原材料供应及价格波动风险、环保与安全风险、项目建设不达预期风险、信息更新不及时等。

图表 1: 24H1 营收 35.18 亿, 同比+26.9%



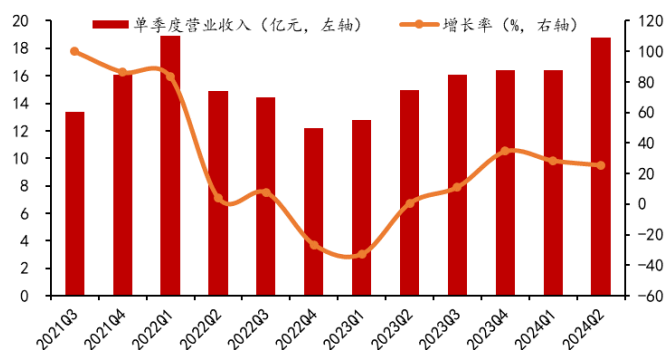
资料来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 24H1 归母净利润 1.53 亿元, 同比+52.42%



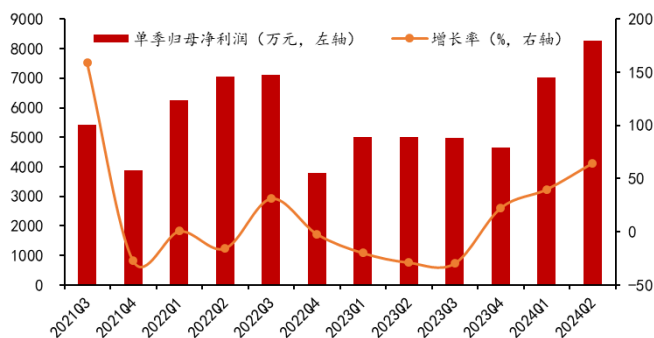
资料来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 3: 24Q2 营业收入 18.79 亿元, 同比+25.54%, 环比+14.68%



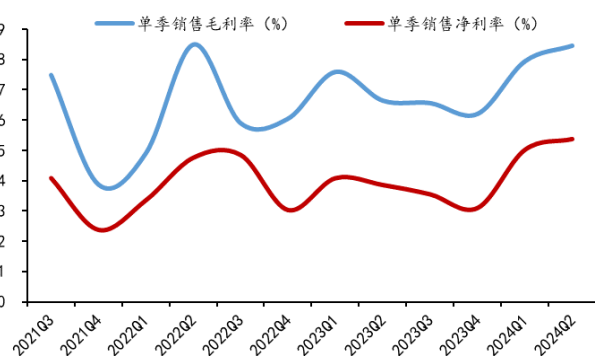
资料来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 24Q2 归母净利 8257 万元, 同比+64.78%, 环比+17.58%



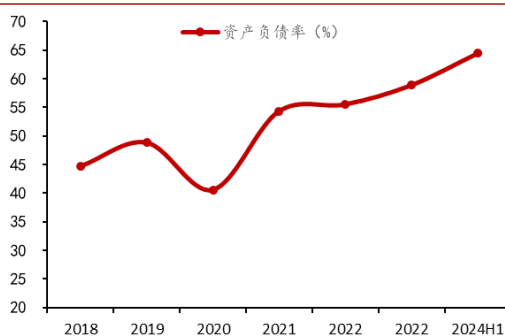
资料来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 24Q2 毛利率 8.46%, 同比+1.82pct, 环比+0.52pct



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 24H1 末资产负债率 64.46%



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 公司核心财务数据

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,088	2,104	2,755	3,538	营业收入	6,018	7,012	9,184	11,792
应收票据	0	46	56	30	营业成本	5,615	6,455	8,444	10,793
应收账款	75	197	253	292	税金及附加	13	14	19	25
预付账款	187	262	381	424	销售费用	11	13	16	22
存货	248	497	678	762	管理费用	37	41	51	67
合同资产	0	0	0	0	研发费用	158	185	242	310
其他流动资产	670	400	552	799	财务费用	-48	-43	-36	-29
流动资产合计	3,268	3,505	4,675	5,844	信用减值损失	6	2	4	3
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	-2	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	-1	-1	-1
固定资产	937	1,164	1,424	1,594	投资收益	-6	-6	-6	-6
在建工程	267	367	417	467	其他收益	9	9	9	9
无形资产	205	246	296	348	营业利润	240	350	453	609
其他非流动资产	8	8	8	8	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,417	1,785	2,145	2,417	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	4,685	5,291	6,820	8,261	利润总额	239	349	452	608
短期借款	0	332	857	794	所得税	22	40	46	66
应付票据	2,282	2,209	2,887	3,747	净利润	217	309	406	542
应付账款	106	114	123	152	少数股东损益	20	13	28	30
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	197	296	378	512
合同负债	86	126	165	212	NOPLAT	174	271	373	516
其他应付款	6	6	6	6	EPS (按最新股本摊薄)	0.62	0.94	1.20	1.62
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	37	40	46	55	主要财务比率				
流动负债合计	2,517	2,827	4,083	4,966	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	20	70	0	80	成长能力				
应付债券	187	187	187	187	营业收入增长率	-0.3%	16.5%	31.0%	28.4%
其他非流动负债	35	35	35	35	EBIT增长率	-8.8%	60.0%	36.0%	39.0%
非流动负债合计	242	292	222	302	归母公司净利润增长率	-18.8%	50.5%	27.6%	35.4%
负债合计	2,759	3,119	4,305	5,268	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,711	1,944	2,259	2,708	毛利率	6.7%	7.9%	8.1%	8.5%
少数股东权益	215	228	256	286	净利率	3.6%	4.4%	4.4%	4.6%
所有者权益合计	1,926	2,172	2,515	2,994	ROE	10.2%	13.6%	15.0%	17.1%
负债和股东权益	4,685	5,291	6,820	8,261	ROIC	8.9%	11.0%	11.6%	14.2%
					偿债能力				
现金流量表	单位: 百万元				资产负债率	58.9%	58.9%	63.1%	63.8%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	12.6%	28.7%	42.9%	36.6%
经营活动现金流	520	123	707	1,218	流动比率	1.3	1.2	1.1	1.2
现金收益	233	359	485	653	速动比率	1.2	1.1	1.0	1.0
存货影响	113	-249	-180	-85	营运能力				
经营性应收影响	87	-240	-185	-54	总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.4
经营性应付影响	658	-66	686	890	应收账款周转天数	7	7	9	8
其他影响	-571	319	-99	-186	应付账款周转天数	5	6	5	5
投资活动现金流	-236	-469	-482	-419	存货周转天数	20	21	25	24
资本支出	-389	-461	-475	-412	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.62	0.94	1.20	1.62
其他长期资产变化	153	-8	-7	-7	每股经营现金流	1.65	0.39	2.24	3.86
融资活动现金流	-222	362	427	-17	每股净资产	5.42	6.16	7.16	8.58
借款增加	-141	382	455	17	估值比率				
股利及利息支付	-71	-113	-160	-214	P/E	14.4	9.6	7.5	5.5
股东融资	0	0	0	0	P/B	1.7	1.5	1.3	1.0
其他影响	-10	93	132	180					

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。