

# COC 国产替代急先锋

## 核心观点

公司发布 2024 年三季报，公司 24 年 Q3 实现营收 1.22 亿元，同比-8.8%，环比-12.0%；Q3 实现归母净利-0.09 亿元，同比-267.7%，环比-1207.2%。公司于 2014 年前瞻性布局 COC “卡脖子”材料，该产品长期被日企垄断，产业化壁垒极高，公司目前千吨级产线已完成专家评审，正式进入试生产阶段。公司目前已与多家下游客户签订合作意向协议，有望即将实现产业化放量，开启 COC 国产化浪潮。

## 事件

公司发布 2024 年三季报，公司 24 年 Q3 实现营收 1.22 亿元，同比-8.8%，环比-12.0%；Q3 实现归母净利-0.09 亿元，同比-267.7%，环比-1207.2%。

## 简评

### 聚醚胺国内龙头，专注化工新材料 20 年

公司成立于 1999 年，始终专注于化工新材料产品的研发和生产。公司通过自主专利以及持续的研发投入，成为国内领先的聚醚胺、（甲基）丙烯酸异冰片酯龙头，并于 2016/2013 年分别通过欧盟 REACH 认证。此外，公司前瞻性布局环烯烃共聚物 COC 这一“卡脖子”新材料，产业化进度国内领先。

### COC/COP 壁垒高空间大，公司量产在即

环烯烃聚合物（COC/COP）由烯烃与环烯烃共聚或单聚而成的高性能光学级材料，具有透明度高、双折射率小、生物相容性好等特性，被广泛应用于光学（消费电子、汽车、安防相机）、医疗、VR/AR 等领域。由于 COC 单体、催化剂、聚合工艺均难度较大，因此产业化壁垒极高，行业长期被瑞翁、宝理、三井等日企垄断，国内严重依赖进口，仅 2021 年即进口 COC/COP 材料 2.1 万吨。

公司 2014 年及启动 COC/COP 研发，通过持续的研发投入，于 2020 年完成了 5000 吨光学级环烯烃单体产线建设与生产工作，目前已突破单体合成、催化剂制备、聚合等关键技术和工艺路线，样品的透光率、折射率等关键指标均达到进口产品水平。产业化方面，公司于 9 月 20 日公告 COC 千吨级产线已完成主体建设和设备安装、调试工作，正式进入试生产阶段。11 月 1 日，由阿科力供应原料、无锡大诚研发的注射剂用环烯烃共聚物(COC)瓶在国家药品监督管理局注册成功，这也是国内首次。公司目前已与

## 阿科力 (603722.SH)

### 首次评级

### 买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

SFC 编号:BVG915

陶爱普

taoaipu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524060001

发布日期：2024 年 11 月 06 日

当前股价：46.20 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	18.10/18.89	22.74/8.81	-0.02/-9.24
12 月最高/最低价 (元)			53.90/29.13
总股本 (万股)			9,570.01
流通 A 股 (万股)			8,793.75
总市值 (亿元)			44.21
流通市值 (亿元)			40.63
近 3 月日均成交量 (万)			138.97
主要股东			
朱学军			22.90

### 股价表现



多家下游客户签订合作意向协议，有望即将实现产业化放量，开启 COC 国产化浪潮。

### 聚醚胺景气承压，光学材料销量增长

2024 年前三季度公司主产品脂肪胺销售 1.44 万吨，同比-8.6%，光学材料销售 0.5 万吨，同比+29.8%，脂肪胺销售均价 1.48 万元/吨，同比-14.3%，光学材料 3.0 万元/吨，同比-17.3%。在聚醚胺行业承压的情况下，公司持续开拓小规格聚醚胺市场，2024 年上半年小品种已占到 50%+，实现差异化竞争，始终保持低库存水平。另行业目前已无新增产能规划，在风电下游持续增长的情况下，行业供需格局有望逐步优化，带来景气度触底回升。另公司光学级聚合物材料用树脂产品（丙烯酸异冰片酯，甲基丙烯酸异冰片酯）的销售量受国外对生物基材料的青睐，实现了较大增长。

**盈利预测与估值：**尽管公司主业短期承压，但 COC 放量在即空间广阔，长期增长动能强劲。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.02、0.88、2.26 亿元，对应 PE 分别为 2191X、50X、20X，考虑到公司 COC 业务的巨大空间，首次覆盖，给予“买入”评级。

**敏感性分析：**假设如果未来下游需求不及预期、价格波动影响产品毛利率、公司的产能相对不及预期的背景下，公司 2024-2026 年的归母净利润预测为 0.02、0.58、1.59 亿元。

**图表 1： 预测和比率**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	713.09	536.76	413.36	842.28	1,332.88
增长率(%)	-18.99	-24.73	-22.99	103.77	58.25
净利润(百万元)	120.18	23.92	2.02	88.15	226.29
增长率(%)	19.66	-80.10	-91.56	4,267.99	156.72
毛利率(%)	30.29	14.78	10.58	21.50	28.29
净利率(%)	16.85	4.46	0.49	10.47	16.98
ROE(%)	15.82	3.14	0.26	10.84	23.95
EPS(摊薄/元)	1.26	0.25	0.02	0.92	2.36
P/E(倍)	36.79	184.84	2,190.95	50.16	19.54
P/B(倍)	5.82	5.81	5.80	5.43	4.68

资料来源：Wind，中信建投

图表2: 业务收入拆分 (百万元)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
聚醚胺	491	352	303	350	404
光学材料	221	184	110	132	158
COC				360	770
其他业务	1	1	1	1	1
营业收入	713	537	413	842	1,333

资料来源: Wind, 中信建投

## 风险分析

**下游需求不及预期：**假设聚醚胺在风电叶片中的需求不及预期，又如光学材料在涂料及光学镜头领域的需求不及预期，都将明显影响公司相关产品的放量进程，进而使得公司业绩不及预期。

**COC 项目放量不及预期：**公司目前千吨级线处于试生产阶段，后续批量化验证以及客户放量仍存在一定不确定性，假如后续市场推广出现问题，或者国产化竞争加剧，可能会造成 COC 放量不及预期的风险。

**新项目建设不及预期：**公司目前潜江江汉盐化工业园建设年产 2 万吨聚醚胺、3 万吨光学材料（环烯烃单体及聚合物）等项目在建设中，如果新项目的建设不及预期，可能导致公司产品销售、业绩不及预期的风险。

## 分析师介绍

### 卢昊

中信建投证券石化能源及化工行业首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 7 年证券研究经验。

### 陶爱普

中信建投证券化工研究员，约翰霍普金斯大学经济硕士，负责磷化工、新材料等研究。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话：(8610) 56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk