

业绩稳健兑现预期，特种尼龙开辟增长新蓝海

➤ **事件：**2025 年 4 月 10 日，公司发布 2024 年年报。2024 年全年，公司实现营收 71.68 亿元，同比增长 19.11%；实现归母净利润 3.00 亿元，同比增长 52.66%；实现扣非后归母净利润 2.91 亿元，同比增长 51.62%。其中 24Q4，公司实现营收 18.35 亿元，同比增长 11.85%，环比增长 1.10%；实现归母净利润 0.67 亿元，同比增长 43.23%，环比降低 17.51%；实现扣非后归母净利润 0.65 亿元，同比增长 44.15%，环比降低 17.65%。

➤ **纤维级切片贡献主要收入，海外直接出口占比低。**据公司公告，24 年公司尼龙切片合计产销量分别为 57.65 万吨、56.50 万吨，营业收入实现 71.67 亿元，同比增长 19.17%；毛利率实现 8.07%，同比增加 1.37 个百分点。从业务拆分来看，2024 年尼龙纤维级切片系公司的重要收入组成部分，工程塑料紧随其后，占比分别为 66.34%、32.32%；从销售区域划分来看，2024 年公司实现内销 67.62 亿元，占比 94.35%，外销金额 4.05 亿元，占比 5.65%，其中公司外销客户主要集中于东南亚、欧洲、南美及大洋洲，未来随着行业海外装置逐步退出市场，公司凭借积累的规模及成本优势将逐步打开海外市场的成长空间。

➤ **高端产能稳步扩容，行业需求景气攀升。**据华瑞信息网数据，因下游膜级包材、工程塑料、民用纺丝等不同业态及应用场景的 PA6 需求仍保持稳步增长，2024 年全年，我国 PA6 表观消费量已经达到 634 万吨，同比增长 24%，未来伴随新能源车、智能家居及户外运动场景锦纶纺织品市场的持续扩张，我国尼龙 6 需求将继续呈现稳步增长的趋势，其中中高端、具有差异化性能的尼龙 6、尼龙 66、共聚尼龙和高端尼龙、特种尼龙等具有特殊属性的材料需求亦有望持续提升。截止 2024 年 12 月，公司拥有杭州本部、山东滕州聚合顺鲁化、湖南常德、山东淄博四个基地产能布局，在建产能包括“杭州二期年产 12.4 万吨尼龙新材料项目”（预计 2025 年投产）、“淄博厂区年产 8 万吨尼龙新材料（尼龙 66）项目”（预计 2025 年投产）、“常德厂区二期 9.2 万吨技改项目”（预计 2026 年投产）、“滕州厂区二期年产 22 万吨尼龙 6 新材料项目”（预计 2026 年投产），伴随以上项目的逐步投产，我们认为，尼龙 6 切片主业竞争优势有望进一步得到巩固，尼龙 66、特种尼龙新产品则有望打开公司成长的新空间。

➤ **投资建议：**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。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 4.03、4.95、6.00 亿元，对应 4 月 10 日收盘价的 PE 分别为 8、7 和 6 倍，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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,168	10,764	12,658	14,886
增长率（%）	19.1	50.2	17.6	17.6
归属母公司股东净利润（百万元）	300	403	495	600
增长率（%）	52.7	34.2	22.8	21.3
每股收益（元）	0.95	1.28	1.57	1.91
PE	11	8	7	6
PB	1.7	1.5	1.2	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 10 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
10.59 元

分析师 刘海荣

 执业证书：S0100522050001
 邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 李金凤

 执业证书：S0100524070003
 邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

1. 聚合顺 (605166.SH) 公司深度报告：聚焦特种尼龙及尼龙 66 切片：机遇之匣将启-2025/03/13
2. 聚合顺 (605166.SH) 2024 年业绩预增点评：全年业绩符合预期，产能增长+新品释放演绎长期价值-2025/01/22
3. 聚合顺 (605166.SH) 2024 年前三季度业绩预增点评：24Q1-3 业绩持续高增，看好公司全年业绩表现-2024/10/08
4. 聚合顺 (605166.SH) 2024 年半年报点评：24H1 业绩整体高增，新品助力打开长期业绩空间-2024/08/28
5. 聚合顺 (605166.SH) 2024 年半年度业绩预增公告点评：1H24 归母净利润高增长，看好公司长期业绩发展-2024/07/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,168	10,764	12,658	14,886
营业成本	6,591	9,936	11,660	13,667
营业税金及附加	19	25	30	35
销售费用	10	11	13	15
管理费用	41	65	76	89
研发费用	179	269	316	372
EBIT	388	556	679	843
财务费用	-48	-26	-34	-22
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	-12	-15	-18	-21
营业利润	424	566	695	844
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	422	566	695	844
所得税	57	76	93	113
净利润	366	490	602	731
归属于母公司净利润	300	403	495	600
EBITDA	462	643	791	972

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,765	3,493	4,103	5,201
应收账款及票据	142	213	250	294
预付款项	128	279	327	384
存货	576	647	759	890
其他流动资产	640	845	959	1,086
流动资产合计	4,252	5,478	6,399	7,855
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,003	1,379	1,729	1,896
无形资产	201	221	241	241
非流动资产合计	1,846	2,166	2,486	2,486
资产合计	6,097	7,643	8,885	10,341
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,794	3,825	4,489	5,261
其他流动负债	126	204	236	257
流动负债合计	2,920	4,029	4,725	5,519
长期借款	395	395	395	395
其他长期负债	579	579	579	579
非流动负债合计	974	974	974	974
负债合计	3,894	5,003	5,699	6,493
股本	316	315	315	315
少数股东权益	280	367	475	605
股东权益合计	2,203	2,640	3,186	3,848
负债和股东权益合计	6,097	7,643	8,885	10,341

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.11	50.16	17.60	17.60
EBIT 增长率	95.37	43.13	22.17	24.19
净利润增长率	52.66	34.16	22.83	21.34
盈利能力 (%)				
毛利率	8.06	7.69	7.89	8.19
净利润率	4.19	3.74	3.91	4.03
总资产收益率 ROA	4.93	5.27	5.57	5.81
净资产收益率 ROE	15.61	17.73	18.25	18.52
偿债能力				
流动比率	1.46	1.36	1.35	1.42
速动比率	1.00	0.92	0.92	1.00
现金比率	0.95	0.87	0.87	0.94
资产负债率 (%)	63.87	65.46	64.14	62.79
经营效率				
应收账款周转天数	5.45	5.93	6.59	6.59
存货周转天数	22.51	22.17	21.72	21.73
总资产周转率	1.33	1.57	1.53	1.55
每股指标 (元)				
每股收益	0.95	1.28	1.57	1.91
每股净资产	6.11	7.22	8.62	10.30
每股经营现金流	0.12	3.91	3.63	4.27
每股股利	0.13	0.18	0.22	0.27
估值分析				
PE	11	8	7	6
PB	1.7	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	3.25	2.34	1.90	1.55
股息收益率 (%)	1.26	1.68	2.07	2.51
现金流量表 (百万元)				
净利润	366	490	602	731
折旧和摊销	74	87	111	129
营运资金变动	-419	612	383	436
经营活动现金流	39	1,232	1,143	1,345
资本开支	-435	-407	-431	-129
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-440	-422	-449	-150
股权募资	0	0	0	0
债务募资	708	0	0	0
筹资活动现金流	608	-81	-84	-96
现金净流量	212	728	610	1,098

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受到任何形式的补偿。

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048