

基础化工

报告日期：2025年04月14日

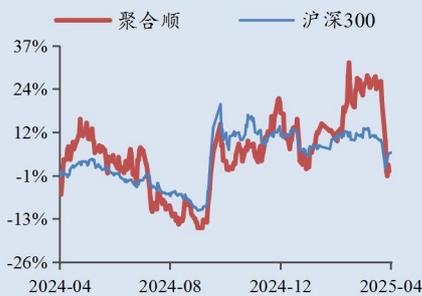
下游需求景气，新产能稳步投放打开成长空间

——聚合顺（605166.SH）2024 年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025年04月14日

当前价格（元）	10.42
52周价格区间（元）	8.56-14.18
总市值（百万元）	3,279.45
流通市值（百万元）	3,279.45
总股本（万股）	31,472.61
流通股（万股）	31,472.61
近一月换手（%）	53.95

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

联系人：彭越

执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzq.com

相关阅读

事件：

聚合顺发布2024年报：公司实现总营业收入71.68亿元，同比增长19.11%；利润总额达到4.22亿元，同比增长76.68%；实现归母净利润3.00亿元，同比增长52.66%。

观点：

- 尼龙纤维类产品贡献主要营收，海外业务占比较低。2024年公司主营尼龙切片产品总营业收入为71.67亿元，同比增长19.17%，毛利率为8.07%，分类别来看，在尼龙纤维类/工程塑料/薄膜类产品分别实现营收47.54/23.16/0.76亿元，占比66.34%/32.32%/1.06%。报告期内，公司实现内外销金额分别为67.62亿元/4.05亿元，占比94.35%/5.65%，外销客户集中在东南亚、欧洲、南美及大洋洲。
- 在建项目逐步推进，经营发展迈向新台阶。公司在山东滕州、山东淄博、湖南常德及杭州本部共计四大核心基地布局，合计现有产能为58.2万吨，在建产能44.4万吨，报告期内，公司产量为57万余吨，同比增长22.17%，销量为56万余吨，同比增长18.24%。随着滕州基地2024年四季度二期18万吨尼龙6产线逐步进入调试，2025年杭州本部“年产12.4万吨尼龙新材料项目”，滕州剩余产能逐步释放，以及湖南常德二期9.2万吨产能和山东淄博PA66基地的8万吨在建项目逐步推进，公司产能规模和经营发展将迈上新的台阶。
- PA6景气度向上，需求保持稳步增长。2024年，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，全年度PA6切片表观消费量达到634万吨，同比增长24%。其中，应用于工程塑料领域和纺丝纤维领域的PA6的增速分别约为28%和22%。
- 盈利预测和投资评级：新产能稳步投放打开成长空间，预计公司2025-2027年归母净利润分别为4.21/5.11/6.28亿元，当前股价对应2025-2027年PE为7.8/6.4/5.2倍，我们选取中国化学、华鲁恒升、台华新材作为可比公司，公司多项技术达到国内领先水平，市场份额稳居国内前四，为尼龙切片行业领军企业，首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- 风险提示：原材料价格波动、行业竞争加剧、新产能建设投产

进度不及预期、新产能贡献业绩不达预期、经济大幅下行等。

盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,018	7,168	8,817	10,756	12,692
增长率（%）	-0.31	19.11	22.99	22.00	18.00
归母净利润（百万元）	197	300	421	511	628
增长率（%）	-18.78	52.66	40.29	21.32	22.87
ROE（%）	11.27	16.59	18.41	18.87	18.83
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.62	0.95	1.34	1.62	2.00
市盈率（P/E）	16.7	10.9	7.8	6.4	5.2
市净率（P/B）	2.0	1.7	1.4	1.2	1.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值

证券代码	可比公司	2025/4/14	EPS（元）				PE			
		收盘价(元)	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024 A/E	2025E	2026E
603055.SH	台华新材	9.64	0.50	0.82	0.89	1.05	23.9	13.6	10.8	9.2
600426.SH	华鲁恒升	20.95	1.69	1.84	1.96	2.40	16.4	11.8	10.7	8.7
601117.SH	中国化学	7.13	0.89	0.95	1.04	1.14	7.2	7.5	6.9	6.2
可比公司平均值		12.57	1.03	1.20	1.30	1.53	15.8	11.0	9.4	8.1
605166.SH	聚合顺	10.42	0.62	0.95	1.34	1.62	16.7	10.9	7.8	6.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所（聚合顺为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表 3：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,268	4,252	5,131	6,088	6,996	营业收入	6,018	7,168	8,817	10,756	12,692
现金	2,088	2,765	3,519	4,290	4,844	营业成本	5,615	6,591	8,068	9,810	11,538
应收票据及应收账款	75	142	162	202	221	税金及附加	13	19	20	25	30
其他应收款	4	7	14	6	21	销售费用	11	10	14	18	21
预付账款	187	128	321	187	436	管理费用	37	41	49	61	73
存货	248	576	465	762	830	研发费用	158	179	198	248	307
其他流动资产	666	633	650	642	646	财务费用	-48	-48	-44	-57	-75
非流动资产	1,417	1,846	2,250	2,610	2,961	资产和信用减值损失	6	-5	-2	-2	-1
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	9	65	65	65	65
固定资产	937	1,003	1,243	1,512	1,803	公允价值变动收益	0	0	1	-0	0
无形资产	205	201	231	267	306	投资净收益	-6	-12	-10	-11	-11
其他非流动资产	276	642	776	831	852	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	4,685	6,097	7,381	8,698	9,957	营业利润	240	424	564	702	851
流动负债	2,517	2,920	3,795	4,593	5,211	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	1	2	2	2	2
应付票据及应付账款	2,389	2,794	3,438	4,195	4,754	利润总额	239	422	563	700	850
其他流动负债	129	126	358	398	457	所得税	22	57	75	94	114
非流动负债	242	974	937	892	839	净利润	217	366	488	606	736
长期借款	207	927	890	846	792	少数股东损益	20	65	66	95	108
其他非流动负债	35	47	47	47	47	归属母公司净利润	197	300	421	511	628
负债合计	2,759	3,894	4,732	5,485	6,050	EBITDA	374	579	761	942	1,135
少数股东权益	215	280	346	441	549	EPS (元)	0.62	0.95	1.34	1.62	2.00
股本	316	316	316	316	316						
资本公积	503	503	503	503	503						
留存收益	865	1,075	1,495	2,017	2,650						
归属母公司股东权益	1,711	1,923	2,303	2,772	3,358						
负债和股东权益	4,685	6,097	7,381	8,698	9,957						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	520	39	1,059	1,227	1,007
净利润	217	366	488	606	736
折旧摊销	64	74	77	99	124
财务费用	-48	-48	-44	-57	-75
投资损失	6	12	10	11	11
营运资金变动	237	-419	526	565	210
其他经营现金流	43	54	1	3	1
投资活动现金流	-236	-440	-491	-471	-486
资本支出	299	435	485	458	476
长期投资	40	0	0	0	0
其他投资现金流	23	-5	-6	-13	-10
筹资活动现金流	-222	608	187	15	33
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-140	720	-37	-45	-53
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-82	-113	224	59	86
现金净增加额	65	212	754	771	554

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-0.31	19.11	22.99	22.00	18.00
营业利润同比增速(%)	-11.62	76.47	33.23	24.32	21.29
归属于母公司净利润同比增速(%)	-18.78	52.66	40.29	21.32	22.87
获利能力					
毛利率(%)	6.70	8.06	8.49	8.79	9.09
净利率(%)	3.61	5.10	5.53	5.64	5.80
ROE(%)	11.27	16.59	18.41	18.87	18.83
ROIC(%)	14.43	15.12	17.14	18.60	19.41
偿债能力					
资产负债率(%)	58.89	63.87	64.11	63.06	60.76
净负债比率(%)	-95.89	-81.52	-89.31	-97.62	-94.45
流动比率	1.30	1.46	1.35	1.33	1.34
速动比率	1.08	1.15	1.10	1.08	1.07
营运能力					
总资产周转率	1.39	1.33	1.31	1.34	1.36
应收账款周转率	48.76	66.00	58.00	59.00	60.00
应付账款周转率	76.03	55.52	54.00	53.00	54.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.95	1.34	1.62	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	0.12	3.36	3.90	3.20
每股净资产(最新摊薄)	5.33	6.00	7.22	8.71	10.58
估值比率					
P/E	16.7	10.9	7.8	6.4	5.2
P/B	2.0	1.7	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.43	3.06	1.67	0.63	0.13

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046