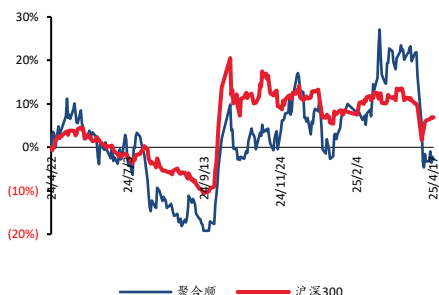


产能扩张支撑 PA6 业务持续增长，战略布局 PA66 及特种尼龙

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 3.15/3.15
总市值/流通(亿元) 32.89/32.89
12 个月内最高/最低价 14.18/8.56 (元)

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：公司近期发布 2024 年报，期内实现营业收入 71.68 亿元，同比增长 19.11%；归母净利润 3.00 亿元，同比增长 52.66%。公司拟每 10 股派现 1.33 元（含税）。

点评：

产能扩张支撑 PA6 业务持续增长。公司 2024 年实现营业收入 71.68 亿元，同比增长 19.11%；归母净利润 3.00 亿元，同比增长 52.66%。其中，Q4 单季度实现营收 18.35 亿元，同比增长 11.85%；归母净利润 0.67 亿元，同比增长 43.23%。受益于户外运动、防晒服饰等带动的高端民用纺丝需求旺盛，以及汽车轻量化、新能源车等带动的工程塑料需求增长，PA6 行业景气度较高。2024 年公司尼龙切片销量达 56.5 万吨，同比增长 18.24%，全年毛利率 8.07%，同比提升 1.37 个百分点。公司现有 PA6 产能约 69 万吨，滕州二期 22 万吨 PA6 项目已于 24Q4 开始分阶段投产，其中 7.5 万吨产线已转固，剩余产能预计 2025-2026 年释放。

战略布局 PA66 及特种尼龙，有望打开新的成长空间。公司战略性进入 PA66 和特种尼龙领域，旨在打造第二增长曲线。淄博 8 万吨 PA66 项目是核心布局，通过与上游己二腈龙头天辰齐翔（中国化学旗下）进行股权合作（聚合顺持股 65%，天辰持股 35%），深度绑定关键原料供应，有望在己二腈国产化突破后抢占市场先机。杭州二期 12.4 万吨尼龙新材料项目亦包含共聚尼龙、高温尼龙等特种尼龙产能，预计 2025 年开始贡献业绩。PA66 及特种尼龙（如高温尼龙 PA6T、共聚尼龙）相较于 PA6 具有更高的技术壁垒和产品附加值，盈利能力更强，有望帮助公司打开新的成长空间。

投资建议：

聚合顺在 PA6 领域竞争优势稳固，并通过产能扩张持续巩固市场地位。同时，公司前瞻性布局 PA66 及特种尼龙新材料，有望打开长期成长空间。预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 1.27/1.6/1.91 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：

原材料价格剧烈波动风险；国内宏观经济复苏不及预期风险；行业竞争加剧风险；安全生产风险；应收账款风险；不可抗力风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,168	8,974	10,844	12,752
营业收入增长率(%)	19.11%	25.19%	20.84%	17.60%
归母净利（百万元）	300	401	503	602
净利润增长率(%)	52.66%	33.42%	25.47%	19.81%
摊薄每股收益（元）	0.95	1.27	1.60	1.91
市盈率（PE）	12.60	8.21	6.54	5.46

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,088	2,765	3,418	4,713	6,288
应收和预付款项	263	270	338	408	480
存货	248	576	721	870	1,023
其他流动资产	670	640	777	916	1,077
流动资产合计	3,268	4,252	5,254	6,908	8,867
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	937	1,003	1,330	1,466	1,496
在建工程	267	628	364	222	146
无形资产开发支出	205	201	229	264	278
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	3,276	4,266	5,269	6,924	8,885
资产总计	4,685	6,097	7,191	8,875	10,804
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	2,389	2,794	3,492	4,216	4,958
长期借款	20	395	527	645	854
其他负债	351	705	911	1,121	1,387
负债合计	2,759	3,894	4,930	5,982	7,199
股本	316	316	316	316	316
资本公积	503	503	503	503	503
留存收益	865	1,075	1,057	1,580	2,161
归母公司股东权益	1,711	1,923	1,894	2,417	2,998
少数股东权益	215	280	367	476	607
股东权益合计	1,926	2,203	2,261	2,893	3,605
负债和股东权益	4,685	6,097	7,191	8,875	10,804

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	520	39	1,043	1,226	1,370
投资性现金流	-236	-440	-257	-233	-197
融资性现金流	-222	608	230	211	339
现金增加额	65	212	1,023	1,204	1,512

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,018	7,168	8,974	10,844	12,752
营业成本	5,615	6,591	8,238	9,944	11,694
营业税金及附加	13	19	19	22	26
销售费用	11	10	13	15	18
管理费用	37	41	42	46	50
财务费用	-48	-48	-14	-16	-24
资产减值损失	0	-2	0	0	0
投资收益	-6	-12	-16	-19	-22
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	240	424	562	707	847
其他非经营损益	-1	-2	1	-1	0
利润总额	239	422	563	707	846
所得税	22	57	75	95	113
净利润	217	366	488	612	733
少数股东损益	20	65	87	109	131
归母股东净利润	197	300	401	503	602

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	6.70%	8.06%	8.20%	8.30%	8.30%
销售净利率	3.27%	4.19%	4.47%	4.64%	4.72%
销售收入增长率	-0.31%	19.11%	25.19%	20.84%	17.60%
EBIT 增长率	-7.29%	95.37%	41.48%	25.61%	19.12%
净利润增长率	-18.78%	52.66%	33.42%	25.47%	19.81%
ROE	11.50%	15.61%	21.16%	20.80%	20.09%
ROA	5.00%	6.78%	7.34%	7.62%	7.45%
ROIC	8.47%	10.72%	13.57%	13.47%	12.73%
EPS (X)	0.62	0.95	1.27	1.60	1.91
PE (X)	16.00	12.60	8.21	6.54	5.46
PB (X)	1.83	1.96	1.74	1.36	1.10
PS (X)	0.52	0.53	0.37	0.30	0.26
EV/EBITDA (X)	4.76	4.21	1.59	0.14	-0.98

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。