公司研究 | 点评报告 | 阿科力（603722.SH）

COC 量产在即，打开公司成长空间

报告要点

公司 2024 年实现营业收入 4.66 亿元，同比下降 13.14%；归母净利润-0.20 亿元，同比转亏；扣非归母净利润-0.22 亿元，同比下降 215.47%。其中 2024 年第四季度营业收入 1.02 亿元，同比下降 17.45%，环比下降 16.88%；归母净利润-0.13 亿元，同比转亏，环比增亏；扣非归母净利润-0.13 亿元，同比转亏，环比增亏。公司 2025 年第一季度营业收入 1.06 亿元，同比上升 2.70%，环比上升 4.11%；归母净利润-0.05 亿元，同比转亏，环比减亏；扣非归母净利润-0.06 亿元，同比转亏，环比减亏。

分析师及联系人

魏凯

SAC：S0490520080009

SFC：BUT964

侯彦飞

SAC：S0490521050002

SFC：BVN517

| 证券研究报告 |

2025-05-07

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

阿科力（603722.SH）

COC 量产在即，打开公司成长空间

事件描述

公司 2024 年实现营业收入 4.66 亿元，同比下降 13.14%；归母净利润-0.20 亿元，同比转亏；扣非归母净利润-0.22 亿元，同比下降 215.47%。其中 2024 年第四季度营业收入 1.02 亿元，同比下降 17.45%，环比下降 16.88%；归母净利润-0.13 亿元，同比转亏，环比增亏；扣非归母净利润-0.13 亿元，同比转亏，环比增亏。公司 2025 年第一季度营业收入 1.06 亿元，同比上升 2.70%，环比上升 4.11%；归母净利润-0.05 亿元，同比转亏，环比减亏；扣非归母净利润-0.06 亿元，同比转亏，环比减亏。

事件评论

- **公司专注新材料研发生产。**公司主营业务为聚醚胺、光学级聚合物材料、高透光材料，主要应用于风电叶片、页岩气开采、汽车涂料、光学镜片等领域，其中聚醚胺产量位居行业前列。公司一直专注于研发生产各类化工新材料产品，通过不断自主创新，凭借完善的化工基础设施、自行研发的专利技术以及丰富的生产工艺流程控制经验，成为国内领先的规模化生产聚醚胺、（甲基）丙烯酸异冰片酯、脂环族丙烯酸酯的科技型企业。此外，公司积极布局、研发环烯烃共聚物（COC/COP），有望填补国内高透光材料领域市场空白。

- **COC 为高透光材料，光学性能优越，其制备技术壁垒较高，国内生产处于空白。**由于 COC 特殊的结果，单体、催化剂以及聚合技术均存在较高的技术壁垒，瑞翁公司、宝理塑料和三井化学等国际龙头企业已经形成了从环烯烃单体到聚合物合成的完整产业链，占据了绝大部分产能，目前我国 COC/COP 行业工业化生产长期处于空白状态，全部依赖进口，未来市场空间广阔。公司设计产能最高，率先完成实验室级别合成与验证，各项指标均达到预期，有望成为国内第一家量产 COC/COP 的上市公司。以公司 COC 主要对标品种为例，日本厂家的售价基本在 12-16 万元/吨之间。相对较低的价格有利于改变 COC/COP 的产品价格居高不下的情形，可大幅拓宽产品下游应用领域，国产化降本有望打开更多新增需求空间，提升 COC/COP 的消费需求。此外，项目投产后公司的产品定价低于现有产品价格，能够帮助公司产品快速形成国产替代，增加公司产品市场占有率。

- **COC 正在进行下游测试，产品放量在即。**2024 年三季度进行试生产，公司争取在 2025 年实现量产并销售。公司 COC 目前开发了三个品种,其中试产品都已在下游客户进行了测试,不同领域各有两家合作伙伴。现在,千吨级生产线投入试生产后,将有符合客户要求的量产产品提供给下游合作伙伴进行再次验证。此外，阿科力潜江项目已完成土建建设，一期项目进入安装调试阶段。

- 作为国内深耕新材料的国家级高新技术企业,在不考虑未来股本变动的情况下,考虑 COC 项目将于 2025 年量产，预计公司 2025 年-2027 年归母净利润为 0.35 亿元、2.64 亿元和 4.61 亿元，对应 2025 年 5 月 6 日收盘价 PE 为 106.7X、14.3X、8.2X，维持"买入"评级。

风险提示

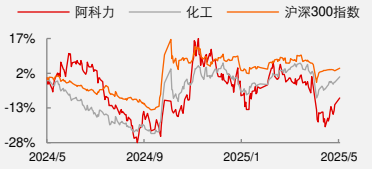
1、聚醚胺产能大幅增长、需求不及预期；2、新项目进展不及预期；3、COC 产能投产后价格下行的风险。

公司基础数据

当前股价(元)	39.50
总股本(万股)	9,570
流通A股/B股(万股)	9,570/0
每股净资产(元)	9.68
近12月最高/最低价(元)	51.48/30.98

注：股价为 2025 年 5 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《COC 放量在即，未来成长空间广阔》2024-11-04
- 《COC 即将投产，未来成长空间广阔》2024-09-10
- 《COC 投产在即，未来成长空间广阔》2024-05-19

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、聚醚胺产能大幅增长、需求不及预期：如果聚醚胺产能大幅增长，而下游需求不及预期将导致聚醚胺供需错配，景气度大幅下滑。

2、新项目进展不及预期：公司未来规划聚醚胺、COC/COP 项目如果投产进度不及预期或者延期，将导致公司营业收入和利润增长受到较大影响。

3、COC 产能投产后价格下行的风险：公司光学材料产能全部投产后可能导致产品价格有一定下行的风险。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**466**	**561**	**1423**	**1984**
营业成本	432	458	899	1138
毛利	**34**	**103**	**524**	**846**
%营业收入	7%	18%	37%	43%
营业税金及附加	2	2	6	8
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	7	8	21	30
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	37	45	114	159
%营业收入	8%	8%	8%	8%
研发费用	18	22	56	78
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	-9	-6	-5	-9
%营业收入	-2%	-1%	0%	0%
加：资产减值损失	-5	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	**-25**	**45**	**332**	**580**
%营业收入	-5%	8%	23%	29%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	**-25**	**45**	**332**	**580**
%营业收入	-5%	8%	23%	29%
所得税费用	-5	8	62	107
净利润	-20	36	271	472
归属于母公司所有者的净利润	**-20**	**35**	**264**	**461**
少数股东损益	-1	1	7	12
EPS（元）	**-0.22**	**0.37**	**2.76**	**4.81**

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	**84**	**88**	**418**	**584**
取得投资收益收回现金	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
资本性支出	-154	-155	-215	-235
其他	-225	12	0	0
投资活动现金流净额	**-379**	**-142**	**-215**	**-235**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	211	0	0	0
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0
筹资成本	-18	0	0	0
其他	-1	0	0	0
筹资活动现金流净额	**192**	**0**	**0**	**0**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**-103**	**-55**	**203**	**349**

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	291	236	439	788
交易性金融资产	225	225	225	225
应收账款	68	82	208	290
存货	43	46	90	114
预付账款	4	5	9	12
其他流动资产	30	34	53	64
流动资产合计	**662**	**627**	**1024**	**1492**
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	255	414	594	694
无形资产	49	48	47	46
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	5	6	6	6
其他非流动资产	286	214	173	223
资产总计	**1257**	**1309**	**1845**	**2462**
短期贷款	0	0	0	0
应付款项	38	40	79	100
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	11	12	23	29
应交税费	1	1	2	3
其他流动负债	208	220	434	551
流动负债合计	**258**	**273**	**539**	**683**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	67	66	66	66
负债合计	**324**	**339**	**605**	**749**
归属于母公司所有者权益	931	967	1231	1691
少数股东权益	1	2	9	21
股东权益	**933**	**969**	**1240**	**1712**
负债及股东权益	**1257**	**1309**	**1845**	**2462**

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	-0.22	0.37	2.76	4.81
每股经营现金流	0.88	0.92	4.37	6.10
市盈率	—	106.71	14.33	8.21
市净率	4.06	3.91	3.07	2.24
EV/EBITDA	404.01	36.91	8.29	4.55
总资产收益率	-1.6%	2.7%	14.3%	18.7%
净资产收益率	-2.1%	3.7%	21.4%	27.2%
净利率	-4.2%	6.3%	18.5%	23.2%
资产负债率	25.8%	25.9%	32.8%	30.4%
总资产周转率	0.43	0.44	0.90	0.92

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C /（100032）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。