

产销量稳步增长，行业竞争加剧导致盈利承压

核心观点

- 销量创新高但利润承压。**公司近日发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年全年实现营业收入 8.5 亿元，同比+12.2%；实现归母净利润 0.4 亿元，同比-18.5%。2025 年一季度实现营业收入 2.1 亿元，同比+7.0%；实现归母净利润 23.34 万元，同比-96.6%。公司 2024 年纯聚乳酸和复合改性聚乳酸销量分别同比增长 34.20%和 4.80%，总销量创历史新高，但由于行业竞争加剧，聚乳酸价格下滑，利润承压。
- 以量补价，3D 打印领域需求增长较快。**2024 年公司纯聚乳酸产销量分别同比增长 26.85%、34.20%，但由于行业竞争加剧，聚乳酸价格下滑，以量补价，实际收入增幅低于销量增幅，短期盈利能力承压。从成本端来看，公司通过持续优化生产工艺和装备，产品生产单耗进一步下降，成本持续优化。从价格端来看，公司将继续开发新产品和新应用，以提升产品竞争力。特别是 3D 打印领域近年来发展快速，对聚乳酸需求增长明显。2024 年公司 3D 打印领域树脂销量同比大增 185.67%，并针对该应用领域特别开发了 REVODE161 等专用树脂，推动 3D 打印耗材升级。
- PLA 进口压力或将有所缓解。**2024 年我国聚乳酸进口量 4.96 万吨，同比增长 51%，而国内全年聚乳酸消耗量在 12 万吨左右，进口压力仍存，其中从美进口约 2.3 万吨。由于近期中国对美国进口商品增加关税，后续可能会导致美国进口聚乳酸受阻，从而有望缓解国内进口端压力。

盈利预测与投资建议

- 由于国内聚乳酸行业竞争加剧，产品价格下行压力仍存，我们下调公司利润率，并调整公司 2025-2027 年每股收益预测分别为 0.25、0.32、0.42 元（原 25-26 年预测 0.41、0.53 元），按照 25 年可比公司平均 43 倍市盈率，给予目标价 10.75 元，维持增持评级。

风险提示：原料涨价；项目进度；核心技术泄露；市场竞争加剧；进口税政策变化。

投资评级

增持（维持）

股价（2025年05月09日）	10.18 元
目标价格	10.75 元
52 周最高价/最低价	11.81/7.7 元
总股本/流通 A 股（万股）	20,268/11,773
A 股市值（百万元）	2,063
国家/地区	中国
行业	石油化工
报告发布日期	2025 年 05 月 12 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	3.45	8.88	1.9	-1.93
相对表现%	1.45	4.56	3.1	-6.89
沪深 300%	2	4.32	-1.2	4.96



证券分析师

倪吉	021-63325888*7504 niji@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517120003
顾雪莺	guxueying@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080005

相关报告

子公司项目达产放量，以价换量	2024-03-27
----------------	------------

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	753	845	1,030	1,257	1,504
同比增长(%)	24.4%	12.2%	21.8%	22.1%	19.6%
营业利润(百万元)	54	48	70	87	115
同比增长(%)	3.9%	-10.9%	44.0%	25.5%	31.4%
归属母公司净利润(百万元)	44	36	52	65	86
同比增长(%)	-7.4%	-18.5%	45.1%	25.9%	31.8%
每股收益（元）	0.21	0.18	0.25	0.32	0.42
毛利率(%)	13.1%	12.5%	13.0%	13.3%	14.0%
净利率(%)	5.8%	4.2%	5.0%	5.2%	5.7%
净资产收益率(%)	3.0%	2.4%	3.4%	4.1%	5.2%
市盈率	47.4	58.1	40.0	31.8	24.1
市净率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

表 1：可比公司估值情况（截至 2025/5/9）

公司	最新价格（元）	每股收益（元）			市盈率		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
凯赛生物	51.11	0.93	1.14	1.43	54.84	44.92	35.83
华恒生物	28.43	1.11	1.58	2.08	25.54	17.95	13.69
联泓新科	15.08	0.25	0.40	0.50	61.55	38.05	29.93
华熙生物	49.00	0.99	1.29	1.66	49.57	38.13	29.55
昊海生科	52.00	2.10	2.47	2.84	24.79	21.02	18.29
调整后平均					43.32	32.40	25.92

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	856	516	438	535	660
应收票据、账款及款项融资	37	70	64	78	94
预付账款	2	6	6	7	8
存货	146	161	197	239	284
其他	26	55	55	55	55
流动资产合计	1,067	808	760	915	1,102
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	617	567	1,224	1,079	933
在建工程	195	588	160	256	351
无形资产	77	76	74	73	72
其他	94	26	26	26	26
非流动资产合计	984	1,258	1,486	1,434	1,383
资产总计	2,051	2,066	2,245	2,349	2,485
短期借款	74	94	149	119	94
应付票据及应付账款	226	277	336	409	485
其他	139	111	115	117	121
流动负债合计	439	481	601	644	700
长期借款	74	33	33	33	33
应付债券	0	0	0	0	0
其他	56	59	59	54	49
非流动负债合计	130	93	93	88	83
负债合计	569	574	693	732	782
少数股东权益	0	0	0	0	0
实收资本（或股本）	203	203	203	203	203
资本公积	1,209	1,200	1,209	1,209	1,209
留存收益	69	89	140	205	290
其他	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,481	1,492	1,552	1,617	1,702
负债和股东权益总计	2,051	2,066	2,245	2,349	2,485

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	44	36	52	65	86
折旧摊销	53	64	106	149	149
财务费用	(14)	(7)	(10)	(10)	(13)
投资损失	(0)	0	0	0	0
营运资金变动	44	(27)	33	15	17
其它	37	(28)	1	(3)	(3)
经营活动现金流	163	39	182	215	236
资本支出	(131)	(414)	(334)	(98)	(98)
长期投资	0	0	0	0	0
其他	(83)	121	(0)	(0)	(0)
投资活动现金流	(214)	(293)	(334)	(98)	(98)
债权融资	(48)	(77)	0	0	0
股权融资	0	(9)	9	0	0
其他	10	(6)	66	(21)	(12)
筹资活动现金流	(38)	(91)	75	(21)	(12)
汇率变动影响	2	2	-0	-0	-0
现金净增加额	(87)	(344)	(78)	97	126

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	753	845	1,030	1,257	1,504
营业成本	655	739	896	1,090	1,293
销售费用	5	5	6	8	8
管理费用	28	27	34	41	50
研发费用	26	27	33	39	46
财务费用	(14)	(7)	(10)	(10)	(13)
资产、信用减值损失	1	5	1	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他	1	1	(0)	(1)	(3)
营业利润	54	48	70	87	115
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	53	47	68	86	114
所得税	10	12	17	21	28
净利润	44	36	52	65	86
少数股东损益	(0)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	44	36	52	65	86
每股收益（元）	0.21	0.18	0.25	0.32	0.42

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	24.4%	12.2%	21.8%	22.1%	19.6%
营业利润	3.9%	-10.9%	44.0%	25.5%	31.4%
归属于母公司净利润	-7.4%	-18.5%	45.1%	25.9%	31.8%
获利能力					
毛利率	13.1%	12.5%	13.0%	13.3%	14.0%
净利率	5.8%	4.2%	5.0%	5.2%	5.7%
ROE	3.0%	2.4%	3.4%	4.1%	5.2%
ROIC	1.9%	1.8%	2.6%	3.2%	4.1%
偿债能力					
资产负债率	27.8%	27.8%	30.9%	31.2%	31.5%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.43	1.68	1.26	1.42	1.58
速动比率	2.10	1.34	0.93	1.04	1.16
营运能力					
应收账款周转率	43.3	20.3	18.9	21.5	21.3
存货周转率	4.6	4.8	4.9	4.9	4.8
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
每股指标（元）					
每股收益	0.21	0.18	0.25	0.32	0.42
每股经营现金流	0.80	0.19	0.90	1.06	1.16
每股净资产	7.31	7.36	7.66	7.98	8.40
估值比率					
市盈率	47.4	58.1	40.0	31.8	24.1
市净率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	19.3	16.9	10.8	7.9	7.1
EV/EBIT	44.6	43.0	30.1	23.2	17.6

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。