

剥离电商轻装上阵，锦纶主业剑指辉煌

2025年05月15日

► **高品质、差别化民用锦纶纤维龙头企业。**华鼎股份系国内集差异化与功能性民用锦纶长丝研发生产为一体的行业领先企业。截至2024年年底，公司锦纶6长丝设计产能为40.6万吨，锦纶66长丝设计产能为6000吨。在建产能主要包含五洲新材“年产6.5万吨高品质差别化锦纶PA6长丝项目”（预计2026年竣工验收）、“年产6万吨高品质锦纶PA66长丝项目”（预计2029年竣工验收），同时公司拟新建“20万吨PA6功能性锦纶长丝项目”（预计2030年竣工验收）。2024年，公司实现营收75.21亿元/yoy-13.73%，归母净利润4.89亿元/yoy+206.27%；2025Q1，公司实现营收11.56亿元/yoy-44.53%，归母净利润0.94亿元/yoy+17.26%。

► **锦纶纤维：综合性能突出，民用爆品多元。**锦纶纤维因其强度、耐磨性、易染色等性能突出，被广泛应用于民用领域及工业领域。从行业供需层面来看，2024年产能、产量分别为382.90万吨、304.51万吨，表观需求量为281.45万吨。近年来受益于防晒衣等民用领域的快速发展，国内锦纶6纤维维持较高景气运行，截至2025年5月15日，锦纶6-POY价格为12100元/吨，与原料锦纶6切片的价格差距达到1750元/吨；2024年开工率为82.36%，与2019-2023年历史五年平均开工率72.58%相比，行业开工率显著提升。伴随着下游民用需求领域的持续拉动，我国锦纶纤维景气度有望迎来持续改善。

► **真爱组合拳——聚焦主业，剥离副业，公司发展迈入新阶段。**2019年，华鼎股份因原控股股东三鼎控股资金占用问题受到行政处罚，2022年真爱集团以重整投资人的身份收购了三鼎控股持有的公司股份，并持续优化公司发展布局，我们看好公司未来发展新空间。从时间线来梳理来看：**(1) 聚焦主业：**2022年12月-2023年10月，公司相继收购了亚特新材、浙江德施普（相关锦纶资产）、江西集好锦纶纺丝企业；2024年4月，五洲二期新扩6.5万吨尼龙6纺丝新产能；2024年5月，五洲新材厂区扩产6万吨**PA66长丝**，正式进军尼龙66行业；2025年4月，公司拟新建20万吨PA6功能性锦纶长丝项目；2025年，公司将加强对环保锦纶纤维的研发以及**再生锦纶**产品的开发；**(2) 剥离副业：**2023年12月，公司公告拟向华凯易佰出售通拓电商业务；2024年7月，该股权过户完成，通拓科技不再纳入公司合并报表范围。

► **投资建议：**我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为4.53、5.37、5.79亿元，5月14日收盘价对应PE分别为10X、9X、8X。公司系锦纶纤维行业的龙头公司，未来受益于行业高景气+公司产能扩张，业绩有望快速增长。我们看好公司未来发展空间，首次覆盖，给予“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)	7,521	7,913	9,396	10,371
增长率(%)	-13.7	5.2	18.7	10.4
归属母公司股东净利润(百万元)	489	453	537	579
增长率(%)	206.3	-7.3	18.5	7.8
每股收益(元)	0.44	0.41	0.49	0.52
PE	10	10	9	8
PB	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2025年05月14日收盘价）

推荐
首次评级
当前价格：
4.25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

目录

1 华鼎股份：高品质、差别化民用锦纶纤维龙头企业	3
1.1 锦纶纤维龙头公司，产能领先、品类多元	3
1.2 业绩表现波动较大，资产盈利能力良好	9
1.3 公司控股股东为真爱集团，整体结构较为分散	12
2 锦纶纤维：综合性能突出，民用爆品多元	14
2.1 锦纶纤维综合性能突出，广泛应用于民用及工业领域	14
2.2 锦纶纤维供需整体均衡，受益爆品逻辑需求快速增长	15
2.3 受益下游需求拉动，锦纶纤维价格价差有望持续改善	19
3 真爱组合拳——聚焦主业，剥离副业，公司发展迈入新阶段	21
3.1 历史遭受行政处罚，真爱集团入主带来新活力	21
3.2 聚焦主业——收购、扩产锦纶纤维产能，加固主业护城河	22
3.3 摒弃副业——剥离通拓电商业务，聚焦主业锦纶发展	23
4 盈利预测与投资建议	25
4.1 盈利预测假设与业务拆分	25
4.2 估值分析	26
4.3 投资建议	26
5 风险提示	27
插图目录	29
表格目录	29

1 华鼎股份：高品质、差别化民用锦纶纤维龙头企业

1.1 锦纶纤维龙头公司，产能领先、品类多元

1.1.1 2002 年成立，真爱集团入主为公司发展注入新活力

义乌华鼎锦纶股份有限公司成立于 2002 年，于 2011 年成功上市。2018 年公司通过发行股份并支付现金的方式购买通拓科技 100% 的股权，主业扩展至跨境电商领域。2022 年，真爱集团基于战略规划的布局以及对公司在民用锦纶长丝业务领域未来潜力的看好，以重整投资人的身份收购了三鼎控股持有的公司股票；同时，真爱集团受托持有义乌市金融控股有限公司、义乌经济技术开发区开发有限公司、义乌市顺和企业管理咨询有限公司所持有股权对应的表决权，进而成为公司的控股股东，为公司发展注入新的活力；同年，公司以现金支付的方式收购真爱集团旗下的同业控股子公司亚特新材 100% 的股权，不仅解决了同业竞争问题，同时实现了销售、采购、研发等业务条件的整合，更好的发挥业务一体化优势；进入 2023 年，在真爱集团新股东的带领下，公司聚焦锦纶主业发展，以现金方式收购了浙江德施普关于锦纶纤维业务相关的生产设备等资产以及江西集好 100% 的股权，实现横向一体化并购；2024 年，公司完成向华凯易佰出售全资子公司通拓科技 100% 股权以及主营业务相关的全部经营性资产（包括但不限于商标、专利、店铺、存货资产等），不再持有通拓科技的股权。

图1：公司发展历史



资料来源：公司官网，公司公告，民生证券研究院

1.1.2 华鼎股份系国内锦纶长丝领域龙头企业，产品条线丰富

华鼎股份系国内锦纶长丝领域的龙头企业，产品品种齐全。华鼎股份主营业务为高品质、差别化民用锦纶长丝的研发、生产和销售，自主研发了一系列超亮、

超低旦、超粗旦、消光、多孔细旦、中空、扁平、吸湿排汗、抗菌除臭等多个品种的差别化、功能性民用锦纶长丝，产品差别化率在同行业中处于领先地位。就锦纶长丝板块而言，公司产品定位于中高端市场，品种范围 8dtex-444dtex，下属华一、华二、华三分厂主要生产 POY+DTY+FDY+HOY，五洲新材厂区主要生产高端多孔细旦 DTY、ATY，其中 ATY 设备是国内唯一一家使用瑞士 SSM 机器生产超细空变丝。2022 年年底，公司以现金方式收购亚特新材 100% 股权；2023 年 1 月，亚特新材完成股权转让相关的工商变更登记手续，正式纳入公司合并报表范围并完成整合。至此，公司完成了由华一、华二、华三、五洲新材和亚特新材共同组成的锦纶长丝生产矩阵，形成由 DTY/FDY/HOY/POY/ATY/ACY 组成的锦纶产品，满足客户多方位需求。

表1：公司主要产品系列特点及应用

产品系列	产品名称	应用领域	产品特点
环保锦纶纤维系列	色丝（原液着色纤维）	色丝纺织成品，后道免染环保，广泛应用于家纺纺织品和服饰纺织品领域，如内衣花边、休闲面料、高档针织品等领域	纤维生产过程中使用了具有突出节能、降耗、减污、免染等特点的色母粒添加技术，符合环保和可持续发展的要求
	再生纤维	应用于高环保要求的下游客户和终端品牌，专用再生料制造的内衣、鞋材、服装面料等	尼龙 6 纺丝废丝或织物经过回收处理，重新造粒得到高速纺极切片，再用于纺丝，该产品的生产实现了废弃物的再利用，具有良好的环境效益和经济效益
	生物基尼龙 56	运动服装、内衣、T 恤、户外休闲服装、工装等服装面料，产业用纺织品	生物基纤维 PA56 是由生物基戊二胺和石油基己二酸聚合而成。其中，生物基原料戊二胺由玉米、秸秆等生物质原料经过微生物发酵、提纯得到。与传统聚酰胺产品的合成相比，生物基聚酰胺具有原料来源可再生，生产过程环境友好等优势。在性能方面具有柔软、自然凉感、舒适干爽、多彩、强韧等特点。
	可降解纤维	家纺纺织品和各种服饰纺织品领域，如休闲面料、高档针织品等	在酶催化降解作用下，高分子聚合物可以降解为可被生物吸收的低分子量产物，或是生成较低分子量的高聚物，以有利于生物降解
功能性锦纶纤维系列	凉感纤维	运动服装、内衣、防晒服、夏季服装、丝袜等	利用云母、玉石等具有高热传导率、高吸热效果的特点，再结合产品异形截面设计，能迅速将身体热量及汗液吸收导出，使穿着者有凉爽的感觉
	恒温纤维	高档内衣等	恒温纤维通过添加特殊复合功能的纳米活性粒子材料，通过特殊工艺，使纤维更好的维持人体舒适的温度具有亲水性，可以吸收人体不断蒸发的水分；5um 以下微孔凹槽结构，产生足够大的比表面积，加速水分蒸发。当人体感觉到热的时候，可以吸收人体自然发出的 8-13um 的红外能量，用以加热粒子从而加速水分蒸发。当人体感到冷的时候，则可以辅助将吸收的 8-13um 红外线能量返回，提高体表温度。除了保证温度舒适之外，该恒温纤维技术的产品具有更快的干燥速度，能够更有效地保持人体的干爽
	蓄热纤维	广泛应用于保暖内衣、羽绒服、滑雪服等领域	通过添加纳米复合蓄热材料的方式，可以使纤维主动吸收并储存热量，具有蓄热保暖功能，并可加速体表汗液蒸发，保持皮肤干爽、舒适
	抗菌纤维	内衣、袜子、运动衫、儿童服饰、医用织物等	通过添加含有纳米级抗菌材料的母粒，结合高效的共混熔融纺丝技术，制备的抗菌纤维，能够在很大程度上破坏微

		生物合成酶的活性，使其丧失分裂增殖能力而达到抑菌抗菌的效果
抗病毒纤维	可根据不同用途，加工成应用于医用、环保和个人卫生用品的纱线或织物	利用添加含有特制纳米微粒的母粒，通过熔融共混技术，制备抗病毒纤维。该纳米微粒的加入，能对一系列病毒 RNA 的复制起到很好的抑制作用，从而达到很好的抗病毒作用。同时能够在很大程度上破坏微生物合成酶的活性，使其丧失分裂增殖能力而达到抑菌抗菌的效果。经权威机构认证，该抗病毒纤维病毒灭活率高达 99.99%，为疫情中的人们及医护工作者提供了很好的选择
远红外纤维	因其具有温度调节、促进血液循环、加快新陈代谢等功能，因而被广泛应用到冬袜、冬季服装、内衣、医用用品、床上用品等	添加的远红外陶瓷粉所辐射的电磁波可提供人体细胞组织所需要的微弱能量，将吸收的能量转换成人体所需的热能，促进血液循环，加快新陈代谢的速度，改善人体机能
抗紫外纤维	夏季 T 恤、女士裙装、运动服装、户外工作服装等	利用不具活性的陶瓷、金属氧化物，使织物表面对太阳光中波和长波段紫外线起到反射或散射和选择性吸收的作用，并将能量转换成低能而释放，从而将紫外线屏蔽
抗黄变纤维	高档内衣、家居纺织品、户外服装、帐篷等	锦纶 6 大分子链在光照或者受热条件下容易断裂或短链，并产生自由基，造成纤维的氧化及黄变。添加含有尼龙抗黄变剂的母粒，通过纺丝熔融生产技术，所制备的纤维可以有效防止尼龙纤维发生黄变。提升了产品的染整加工性能和终端应用范围，延长储存和使用寿命
亲水纤维	根据不同用途，加工成应用于医用、环保和个人卫生用品的纱线或织物	亲水性纤维的大分子链上具有一定数量的极性官能团，能与水分子形成氢键，所织造的纺织品，及时散发人体排出的汗液，穿着者感觉舒适，没有汗湿、不透气的不良感受，是贴身衣物和运动面料的良好选材
拒水纤维	广泛应用于拒水织物，例如：运动衣、登山服、睡袋等	通过添加纳米复合材料，经过熔融共混纺丝工艺赋予纤维织物表面以疏水性，使水不能浸润织物达到拒水的目的，但又能迅速有效地散发人体或包装覆盖物排出的汗液或水汽，具有拒水、透湿的功能，且具有较好的抗菌、防霉、耐磨等性能。是一种“可呼吸”的材料
轻质化纤维	轻质化纤维的应用非常广泛，除了户外服装以及保暖内衣，还可以应用在帐篷、睡袋、护膝、瑜伽服等	通过添加空气凝胶，使得纤维密度降低。空气凝胶是一种低密度，高孔隙率的纳米多孔材料，其内部 90%以上是纳米的静止空气团，具有非常好的隔热效果。所以空气凝胶纤维具有极高的保温性能、轻盈、吸湿性好、透气性好
石墨烯纤维	服饰服装、家纺产品、产业用纺织品以及非织造布	利用具有优异光学、电学、力学特性的石墨烯，所制备的纤维不但强度高，而且韧性好。具有良好的吸附性、低温远红外功能，集抗菌抑菌、抗紫外线、防静电等作用于一身
胶原蛋白纤维	用于制作床品、瑜伽服、内睡衣、塑身衣等	通过添加含海洋鱼类胶原蛋白胜肽肌酸的材料，与常规切片熔融共纺，制备亲肤、舒适的胶原蛋白锦纶纤维。胶原蛋白胜肽氨基酸赋予纱线柔软亲肤与持续水感的特性，宛如第二层肌肤般的舒适；同时织物拥有似发丝般的丝滑触感以及羊绒的 Q 弹手感；能促进身体血液循环，使皮肤光滑并富有弹性，更显年轻态。除此之外，还具有消臭净味、凉感、防紫外线、抗起毛、色牢度高、绿色环保等功能
驱蚊纤维	驱蚊纤维因具有较好的驱蚊效果被广泛应用于家纺、服装等面料	经过添加含特制驱蚊剂的功能母粒，通过熔融纺丝工艺使其附着在锦纶纤维中。所得驱蚊纤维有长效驱蚊效果且防蚊效果佳，安全性高
负离子纤维	运动服装、夏季服装、保健服装面料、医用织物等	利用添加特制功能微粒子的母粒，通过熔融纺丝生产工艺，制备具有复合功能的负离子纤维。得益于其释放出的负离子，能使人体加快能量交换，减少疲劳感，快速恢复

			<p>体能。同时，该产品能够释放出高效的远红外线，因而可以很好的促进人体新陈代谢，具有保暖、保健、促进血液循环等功能。除此之外，该纤维还兼具抗静电、除臭、吸湿快干、凉爽舒适的功能</p>
	吸湿排汗纤维	针织内衣、运动服、旅游户外运动服、休闲服装等	<p>采用异形截面结构生产，使纤维具有永久的吸湿排汗功能，织物经多次洗涤后仍能保持良好的性能，纤维面料具有较高的比表面积，可形成诸多微孔，其毛细管虹吸效应使纤维能迅速吸收皮肤表面湿气与汗水，通过扩散传递到外层挥发，增加了面料的透气性，又达到吸湿快干的目的</p>
	复合功能纤维	保暖内衣、袜子、床上用品、夏季运动服、防护服等，以及要求多重功能和防护的领域	<p>传统单一功能的纱线应用相对受限，越来越多的场景需要多重功能的复合，如冬袜既需要抗菌也需要远红外保暖，运动服既需要凉感也需要吸湿排汗一样，相比于单一功能，多重功能的复合更能满足终端应用的差异化需求</p>
	麻灰纱	针织内衣、针织运动衫、休闲服装等	<p>以黑白锦纶纤维复合而成，成品织物无需染色即可具有黑白复合的麻灰斑纹，风格稳定，不易褪色，手感柔软，吸湿透气性好，有极好的穿着舒适性、环保等特点</p>
复合纱系列	彩丽丝	内衣、女装、牛仔服等	<p>织物具有一染异色的彩纹风格，可根据美观视觉要求调整条纹的长度图案，能够满足用户视觉上美观要求，且手感柔软滑腻，吸湿效果显著</p>
	涤锦复合丝	睡衣、内衣、休闲服饰、沙发布、装饰布等	<p>由涤纶纤维和锦纶纤维复合而成，织物具有同浴异染效果，可单组分上染，可选择涤纶上色或按照锦纶成分染色，染色后具有艳丽的彩色条纹，织物手感柔软，吸湿排汗、透气性好</p>
	空气包覆纱	运动紧身衣、内衣、袜子，织带，弹力牛仔布、纬弹织物、四面弹织物等	<p>ACY 是将牵伸假捻后的长丝纤维与牵伸后的氨纶同时经高压压缩空气规律性的喷压，形成规律性的网络点的纱线，其织物手感柔软滑爽，具有轻质、防皱、透气等特性，织物经染色和热定型后尺寸稳定</p>
	超细旦锦纶纤维系列	产品织物纤薄透软，肤感良好，主要用于高支高密织物织造，应用于高档针织内衣、透薄丝袜、服装面料等领域	<p>纤维总纤度细，强度高，抗弯刚度小，织成织物后，具有透、软、轻、薄的特点，且织物表面爽滑、精致，悬垂性极好，超细纤维与纤维之间的空隙形成细微沟槽，具有良好的芯吸效应，可透气、排湿、速干，用于贴身衣物时，有很好的肤感和舒适感</p>
	ATY 超细纤维	服装、运动用品、地毯，家居装饰布、床单窗帘布、汽车装饰布等	<p>ATY 兼具长丝与短纤二者性能，特有的蓬松性的毛圈结构，具有短纤的外观及良好的手感、吸湿、透气、保暖等功效，同时还有尼龙的耐磨和抗起球性能。在针织与梭织领域都有着广泛的应用</p>
	高强纤维	广泛应用于军用品、绳索、防护服、户外用品、沙发布等	<p>通过特殊的熔融纺丝工序制得，成品纤维具有较高的断裂强度</p>
	超纺棉纤维	运动服、高档内衣、休闲服饰、衬衫、家纺产品、户外服装等	<p>通过对聚酰胺 6 高分子以及纤维结构和功能的深度运用，开发的一系列具有实质性棉感的纤维。织物具有棉织物的观感，又克服了天然棉织物超强的吸湿性造成的闷热粘湿感觉</p>
差别化锦纶纤维系列	高收缩纤维	高档内衣、休闲装、户外服装等	<p>对锦纶高分子材料进行改性，或通过特殊的工艺设计，做到锦纶长丝的沸水收缩率为 12%-45%，与普通纱线混织，经过后处理工序的过程，可以得到特殊的织物效果</p>
	防透视纤维	泳衣、运动服、高档内衣、休闲服饰、衬衫等	<p>普通纤维要达到防透光效果，或织布较厚，或染色较深；而防透视纤维由于充分利用消光特性，在一定的密度下织造细旦丝，即使不染色，素坯也可达到防透光的效果，同时具备防紫外线功能</p>
	异形截面纤维	仿丝、毛毯、装饰用纱等	<p>通过改变喷丝孔的形状来制备有别于普通圆孔的纤维，实现特定的织物风格。</p>

- (1) 改善光学性能：异形纤维光泽一般都强于圆形纤维，其中三角形最为突出；
- (2) 手感丰满、挺阔：异形纤维消除了圆形纤维的蜡质感；
- (3) 抗起球：圆形截面纤维起球现象比扁平纤维严重；
- (4) 其他性能：吸湿性、抗静电性、耐污性、染色性均有所提高

资料来源：公司官网，民生证券研究院

图2：公司终端应用合作客户



资料来源：公司官网，民生证券研究院

截至 2024 年年底，华鼎股份锦纶 6 长丝设计产能为 40.6 万吨，锦纶 66 长丝设计产能为 6000 吨，在建产能主要包含五洲新材“年产 6.5 万吨高品质差别化锦纶 PA6 长丝项目”（预计 2026 年竣工验收）、“年产 6 万吨高品质锦纶 PA66 长丝项目”（预计 2029 年竣工验收），同时公司拟新建“20 万吨 PA6 功能性锦纶长丝项目”（预计 2030 年竣工验收）。

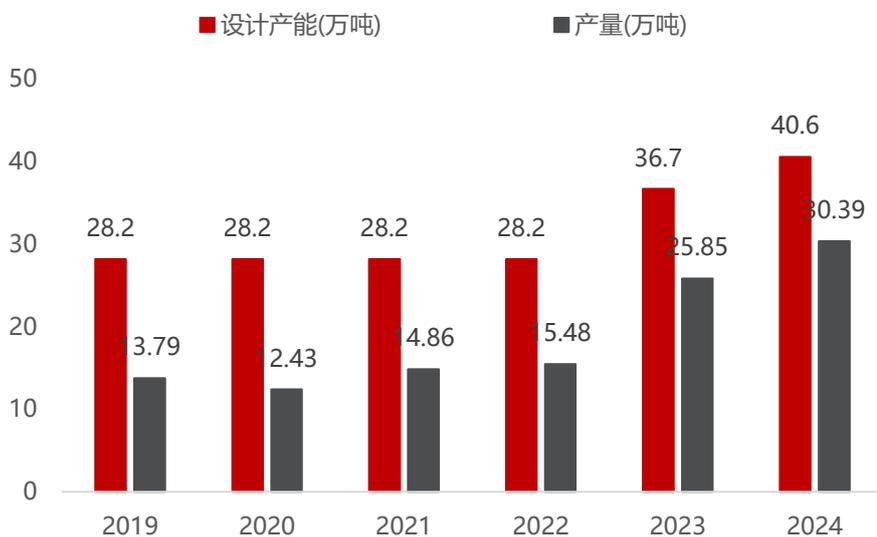
表2：华鼎股份各分厂设计产能及在建产能情况（截至 2024 年年底）

主要厂区或项目	设计产能 (万吨)	产能利用率-24 年 (%)	在建产能 (万吨)	在建产能预计完成时间
华鼎一厂区 (锦纶 6 长丝)	3.2	90	/	/
华鼎二厂区 (锦纶 6 长丝)	4	93	/	/
华鼎三厂区 (锦纶 6 长丝)	5.5	94	/	/
五洲厂区 (锦纶 6 长丝/锦纶 66 长丝)	15 (锦纶 6 长丝)	85	6.5 (锦纶 6 长丝)	预计 2026 年竣工验收
			6 (锦纶 66 长丝)	预计 2029 年竣工验收
亚特新材 (锦纶 6 长丝)	8.5	82	/	/
鼎特新材 (锦纶 66 长丝)	0.6	70	/	/
江西集好 (锦纶 6 长丝)	4.4	15	/	/

资料来源：公司公告，民生证券研究院

注：1) 设计产能是以 70D 的产品规格为标准折算的，与实际产能、实际产量的统计口径可能存在差异。

2) “20 万吨 PA6 功能性锦纶长丝项目”系 2025 年 4 月公告的新在建产能，而上表仅列示截至 2024 年年底的相关产能数据，因此未包含在内

图3：2019-2024 年公司设计产能及产量情况


资料来源：公司公告，民生证券研究院

注：设计产能是以 70D 的产品规格为标准折算的，与实际产能、实际产量的统计口径可能存在差异。

1.2 业绩表现波动较大，资产盈利能力良好

1.2.1 受国内外环境+前控股股东影响，业绩波动较大

近年来公司业绩波动较大，主要系国内外环境以及原控股股东资金占用、并购通拓科技等因素影响。据公告，2019-2025Q1，公司营收分别实现 85.65 亿元、97.63 亿元、86.54 亿元、65.48 亿元、87.18 亿元、75.21 亿元、11.56 亿元，归母净利润分别实现-13.41 亿元、-1.97 亿元、-6.07 亿元、4.29 亿元、1.60 亿元、4.89 亿元、0.94 亿元，业绩整体波动较大。分年度来看：

2019 年，因商誉及原控股股东占用资金计提减值问题，导致公司归母净利润水平显著下滑。具体而言，公司经自查，2019 年 1 月至 2019 年 7 月，公司原控股股东三鼎集团通过供应商及在建工程项目等方面占用公司资金共计约 5.97 亿元（不含利息），截至 2019 年年底，因三鼎集团未能在承诺时间归还占用的公司资金，因此公司处于谨慎性考虑计提坏账准备 5.91 亿元；同年，根据中瑞世联资产评估（北京）有限公司 2020 年 4 月 29 日出具的《义乌华鼎锦纶股份有限公司商誉减值测试涉及的深圳市通拓科技有限公司资产组价值评估项目资产评估报告》（中瑞评报字[2020]第 000342 号），2019 年公司需计提商誉减值准备 9.33 亿元，两项因素叠加拖累公司业绩表现，全年归母净利润大幅亏损。

2020 年，全年锦纶行业走势前低后高，跨境电商营收逆势增长，但行业同时也遭受到公共卫生事件带来的停工停产、物流成本激增的因素影响，综合下来公司全年营收略有增长，亏损同比大幅减少。

2021 年，锦纶行业保持稳定发展的良好态势，量价齐升，全年营收及归母净利润均实现较大增长；而跨境电商板块则因亚马逊事件以及平台代扣代缴 VAT 政策等多重因素的影响，营收、净利润出现下滑。具体而言，据 2021 年 9 月亚马逊全球副总裁、亚马逊全球开店亚太区执行总裁 Cindy Tai（戴滢斐）透露，根据亚马逊的统计，此次封号行动中，总共关闭 600 个中国品牌、3000 个账号；同时，亚马逊对店铺长期未出单或长期空置（20 天及以上）的低效卖家也采取了封号操作，速卖通、Shopee 等平台也份额分出台新规，对不活跃店铺进行清查，明确规定卖家的销售额、动销率及服务能力的考核整治目标。2021 年内，公司全资子公司通拓科技多个品牌涉及的店铺被亚马逊暂停销售、资金被冻结 0.41 亿元人民币。此外，自 2021 年以来，跨境电商平台税务政策变化，平台代扣代缴 VAT 政策开始趋严，通拓科技持续受到上述事件影响，全年业绩大幅亏损，净利润亏损 6.15 亿元。受电商板块拖累，公司全年利润亏损金额同比大幅上升。

2022 年，锦纶行业整体运营平稳，跨境电商则持续受全球经济下行需求萎缩以及亚马逊事件、平台代扣代缴 VAT 政策影响，同时叠加 Paypal 事件，因此营收减少，利润持续亏损。而因公司实际控制人变更，真爱集团入主后，作为三鼎控股破产重整投资人指定的第三方机构，归还公司资金占用及利息共计 5.96 亿元（其中本金 5.91 亿元，利息 0.05 亿元），资金占用事项解决后，公司将前期计

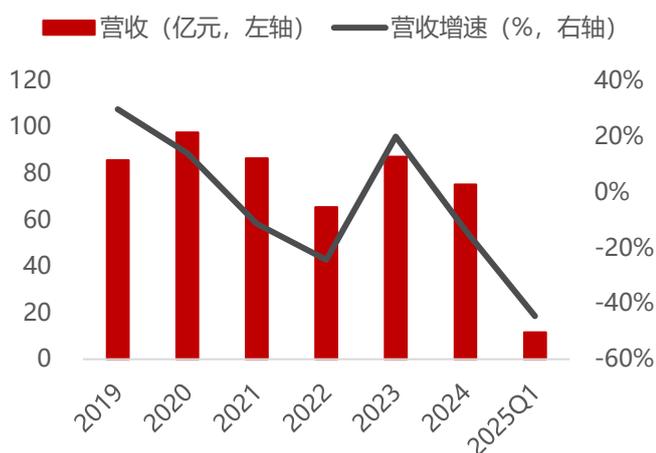
提的坏账准备 5.91 亿元予以转回，并计入公司 2022 年年度损益，本期归母净利润实现扭亏为盈。

2023 年，锦纶板块经营业绩实现较大增长，同时跨境电商板块亏损同比有所减少，本期归母净利润扭亏为盈，但因前期资金占用冲回减值影响，同比增长并不明显。

2024 年，锦纶纤维行情持续高景气运行，利好公司业绩提升；2024 年 7 月，公司成功剥离通拓科技全资子公司，聚焦锦纶丝主业发展。2024 全年，公司实现营收 75.21 亿元，同比降低 13.73%；实现归母净利润 4.89 亿元，同比增长 206.27%。

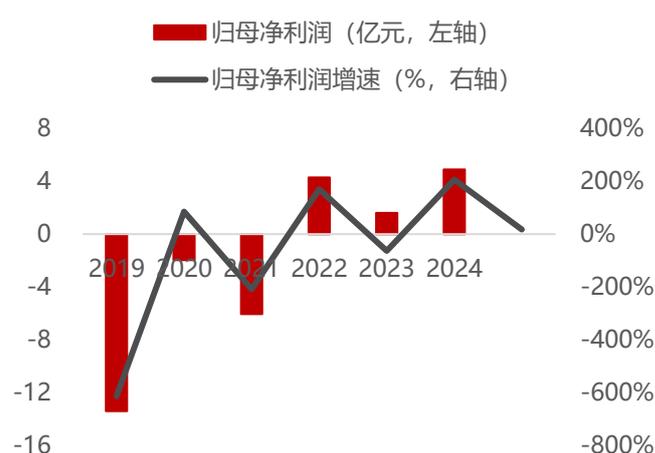
2025Q1，公司业绩持续增长，实现收入 11.56 亿元，同比降低 44.53%，实现归母净利润 0.94 亿元，同比增长 17.26%。

图4：2019-2025Q1 收入（亿元）及增速



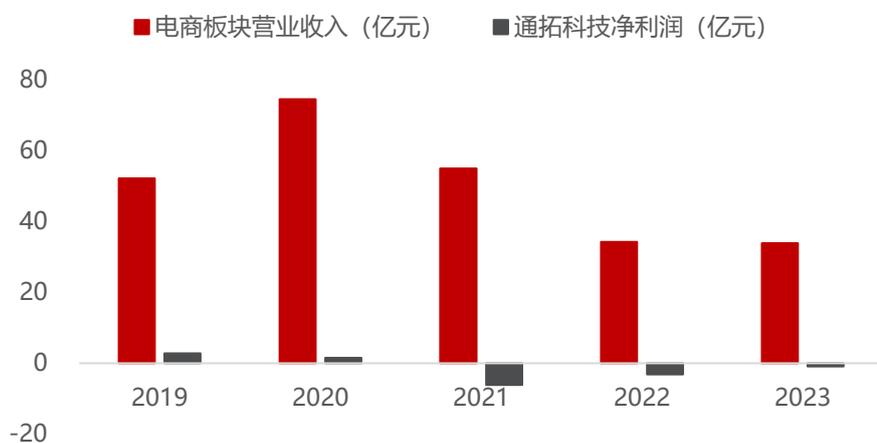
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：2019-2025Q1 归母净利润（亿元）及增速



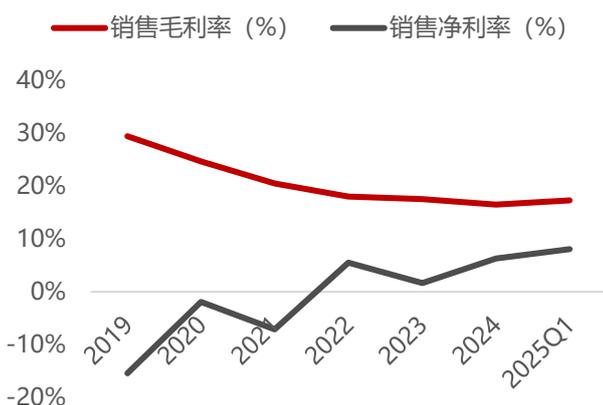
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：2019-2023 年电商板块营收及通拓科技净利润表现

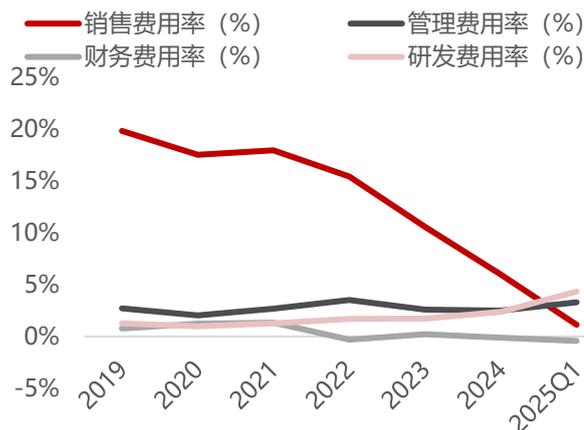


资料来源：公司公告，民生证券研究院

净利率、期间费用率自真爱集团入主后取得明显改善。同样的，受资金占用、跨境电商板块等因素影响，2019-2021年公司毛利率处于较高水平，但净利率水平为负值，而自2022年真爱集团成为公司控股股东后，公司净利率水平迎来较大改善。2022年公司毛利率、净利率分别为18.09%、5.54%（净利率较高主要系资金占用冲回因素影响），2023年毛利率、净利率分别为17.60%、1.64%，2024年毛利率、净利率分别为16.54%、6.33%，2025Q1毛利率、净利率分别为17.35%、8.09%。期间费用方面，2019-2025Q1年公司合计费用率水平整体呈现下降趋势，其中自2022年后下降趋势尤为明显，说明自真爱集团入主后，公司对费用管控的能力有所提升。在研发费用方面，公司研发费用率自2019年的1.27%提升至2024年2.38%，2025Q1公司研发费用率则达到4.33%，这体现了公司对于研发投入的高度重视。公司目前已经与浙江理工大学、东华大学等专业院校共同进行产学研探索，组成优势互补、产学研相结合的研发队伍，使得公司的技术水平在国内同行业保持领先水平。

图7：2019-2025Q1 毛利率、净利率


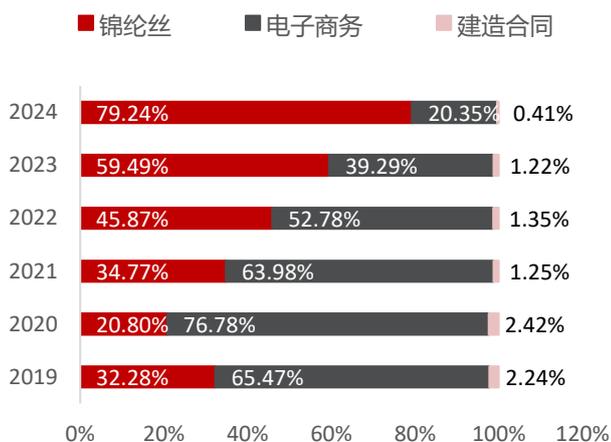
资料来源：wind，民生证券研究院

图8：2019-2025Q1 期间费用率


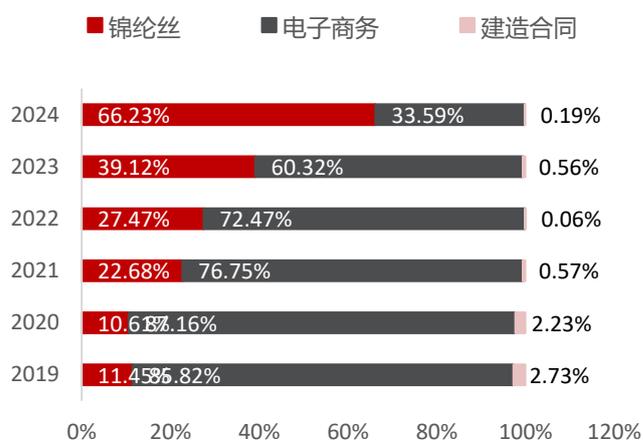
资料来源：wind，民生证券研究院

1.2.2 民用锦纶丝系公司主要业务

民用锦纶丝系公司主要业务。从公司收入结构及毛利润来看，2019-2024年，锦纶丝+电子商务合计占比均高达95%+；而从收入及毛利润结构变化来看，2019-2021年，电子商务无论从收入还是毛利润占比都远高于锦纶丝板块，而自2022年以来，虽然毛利润水平仍然以电子商务为主，但2022年锦纶丝收入占比逐步接近电子商务，2023年锦纶丝收入占比超过电子商务，2024年7月，公司完成通拓科技电子商务板块的剥离，主业进一步聚焦至锦纶纤维行业的发展。

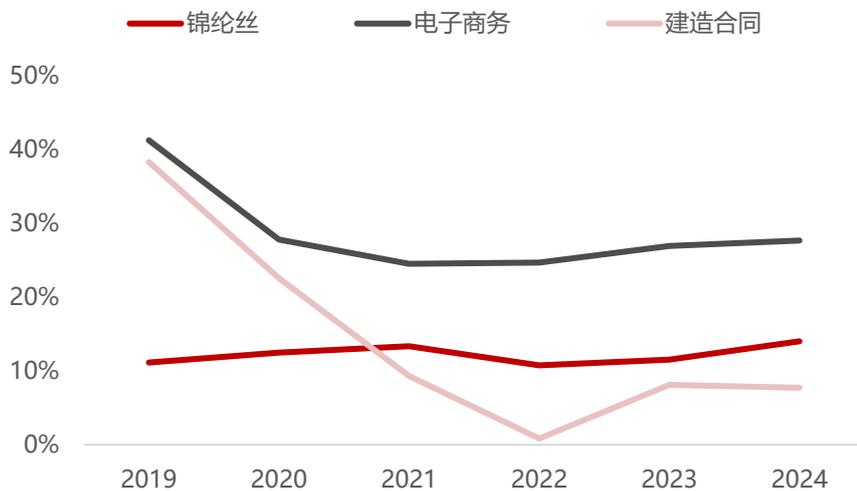
图9：2019-2024 年公司营业收入结构 (单位：%)


资料来源：wind，民生证券研究院

图10：2019-2024 年公司毛利润结构 (单位：%)


资料来源：wind，民生证券研究院

锦纶丝毛利率较为稳定，电子商务毛利率变化较大。从公司各板块的毛利率水平来看，2019-2024 年，锦纶丝分别为 11.18%、12.53%、13.36%、10.79%、11.55%、14.05%，整体表现较为稳定；而电子商务毛利率水平分别为 41.33%、27.87%、24.57%、24.74%、26.97%、27.74%，整体波动较大。

图11：2019-2024 年公司各业务板块毛利率情况 (单位：%)


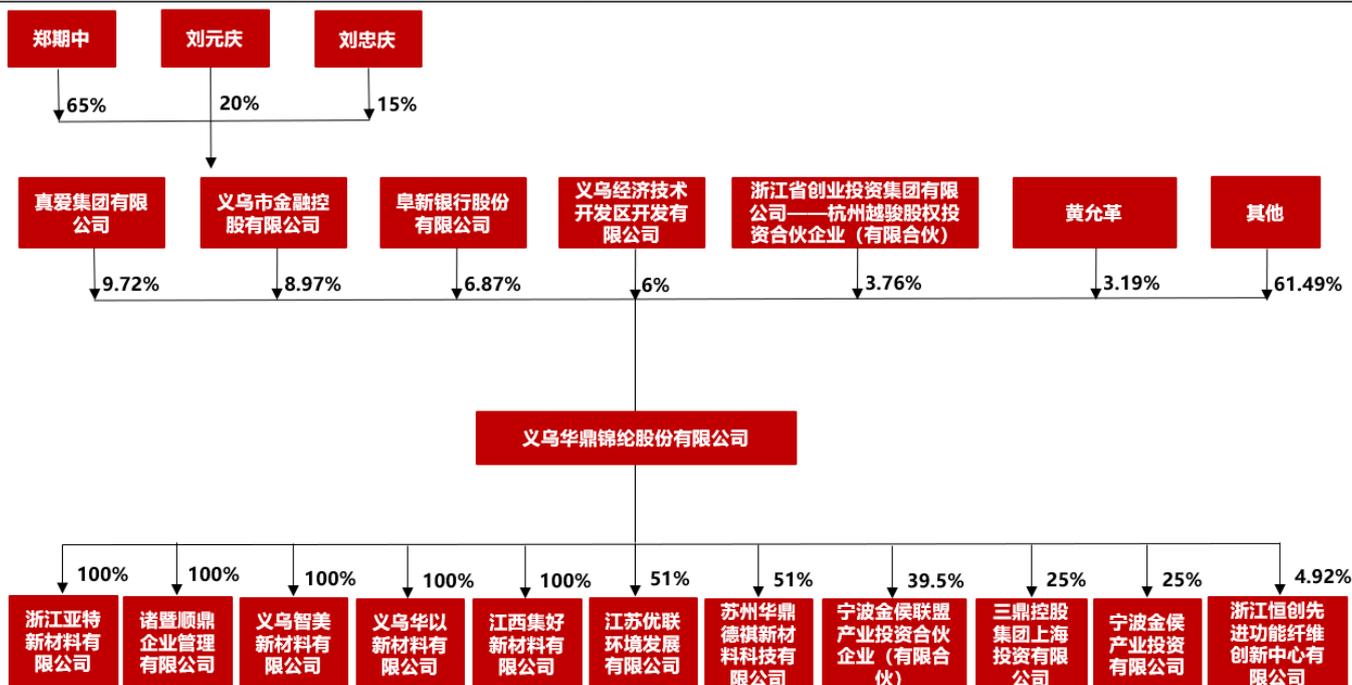
资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.3 公司控股股东为真爱集团，整体结构较为分散

公司股权结构较为分散。据 wind，截至 2025 年 5 月 15 日，控股股东真爱集团直接持股公司 9.72%，而考虑到义乌市金融控股有限公司、义乌经济技术开发区开发有限公司、顺合企业管理咨询咨询公司通过表决权委托的方式将其持有的公司股份委托给真爱集团，因此，真爱集团通过直接持股和受让投票权的方式合计持有公司股权比例接近 25%，郑期中先生通过控股真爱集团 60%的股权比例间接

持有公司股权，系公司的实际控制人。从高管履历情况来看，目前公司的高管较多为 2022 年新进入者，且履历方面锦纶纤维行业从业经验较为丰富，尤其是郑期中先生作为公司的实控人及董事长，自 1996 年开始即从事纤维行业领域，行业经验较为丰富，利好公司长远发展。

图12：公司股权结构图（截至 2025 年 5 月 15 日）



资料来源：wind，民生证券研究院

2 锦纶纤维：综合性能突出，民用爆品多元

2.1 锦纶纤维综合性能突出，广泛应用于民用及工业领域

锦纶纤维是指由锦纶切片经过纺丝工艺加工而成的合成纤维。按照不同的标准，锦纶丝可以有多种分类——按照分子结构，锦纶纤维可以分为锦纶 6、锦纶 66、锦纶 11、锦纶 610 等锦纶丝，目前市场以锦纶 6 纤维和锦纶 66 纤维应用最为广泛；按照纤维长短，锦纶纤维可以分为锦纶长丝和锦纶短纤，目前市场上以锦纶长丝为主，主要作为机织或者针织原料，而少量锦纶短纤主要用于和棉、毛或其他化纤混纺。

锦纶纤维强度、耐磨性、吸湿性等性能突出，广泛应用于民用及工业领域。

从性能表现来看，锦纶纤维在强度和耐磨性、吸湿性等方面具有突出特点，因此锦纶纤维制成的面料在户外、运动、防寒、休闲服装等领域具备较大优势。凭借极好的弹性以及回弹性、抗静电、抗起球、易染色、色牢度高等特点，锦纶纤维其在混纺领域具有其他化纤不可比拟的优势，广泛应用于民用领域的超轻风衣、冲锋衣、羽绒服、速干衣、防寒服、休闲夹克、运动服、户外帐篷、睡袋、登山包、袜子、蕾丝内衣、束身衣、运动内衣、婚纱礼服等；除民用纤维外，锦纶纤维还被广泛引用于军工、航空航天等领域，如用于制造特种防护安全产品、安全气囊、安全带、降落伞、轮胎帘子布、土工基布等。

表3：常见合成纤维性能比较

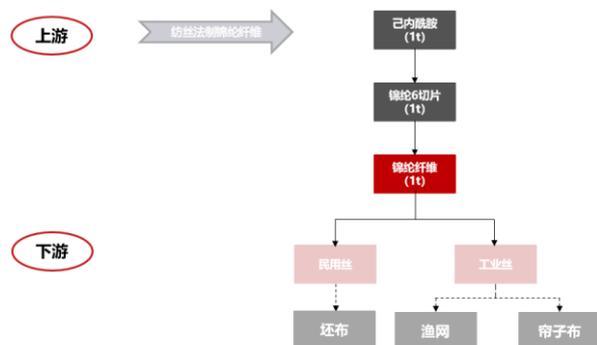
类别	涤纶	锦纶	丙纶	晴纶	芳纶
比重	1.38	1.14	0.93	1.17	1.45
回潮率 (%)	0.40	4.50	0.00	2.00	4.90
拉伸强度	优	优	优	良	优
耐热性	良	良	中	量	优
耐酸性	良	良	中	良	优
耐碱性	中	优	优	良	优
耐磨性	优	优	良	中	良
抗老化性	良	中	差	中	良
吸湿性	中	良	差	中	良
抗水解性	优	中	良	良	良

资料来源：蔡金耀著《涤纶/锦纶 6 混杂物化学法回收 BHET 和 TPA 的研究》，民生证券研究院

从产业链来看，锦纶纤维主要由锦纶 6 切片经过拉丝工艺而来，而锦纶 6 切片则由己内酰胺经聚合工艺而来，因此锦纶 6 切片以及锦纶纤维行业的发展和己内酰胺行业的发展呈现高度的关联性；而下游来看，锦纶纤维的下游主要应用领域主要为民用丝领域，2022 年民用丝领域份额占比为 75%，其余份额主要由工

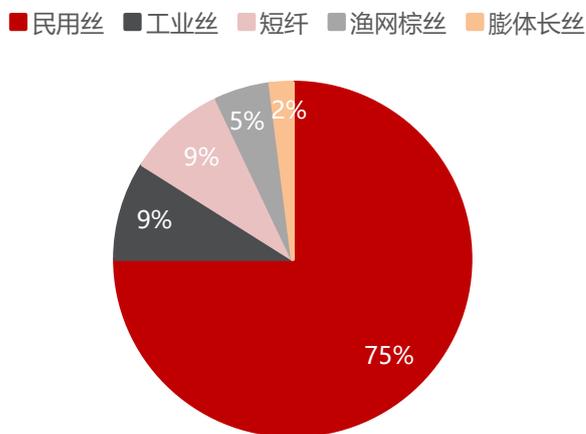
业丝、短纤维和渔网棕丝领域构成，锦纶纤维的价格与下游需求联动性强，行业利润与下游需求也有较强的关系。

图13：锦纶纤维产业链图



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图14：2022年国内锦纶纤维应用领域分布情况



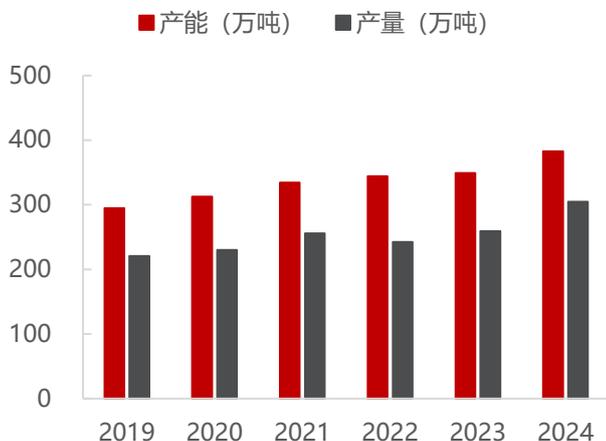
资料来源：美达股份募集说明书，民生证券研究院

2.2 锦纶纤维供需整体均衡，受益爆品逻辑需求快速增长

2.2.1 供需面基本平衡，行业整体稳步增长

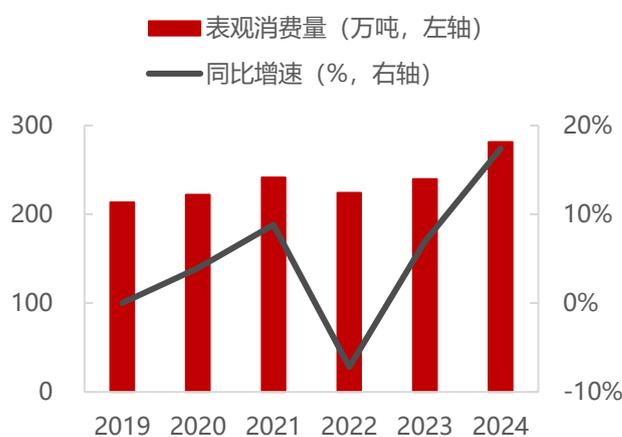
国内锦纶纤维行业稳步增长，供需局面基本平衡。近年来，受益于国内外纺丝品市场的消费需求拉动，我国锦纶行业的产能、产量以及需求量均呈现稳步增长。我国锦纶纤维的整体产能从2019年的294.60万吨增长至2024年的382.90万吨，产量从2019年的220.88万吨增长至2023年的304.51万吨，年均复合增长率分别达到5.38%、6.63%；表观需求量从2019年的213.47万吨增长至2024年的281.45万吨，年均复合增长率达到5.69%。

图15：2019-2024年锦纶纤维产能、产量情况



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

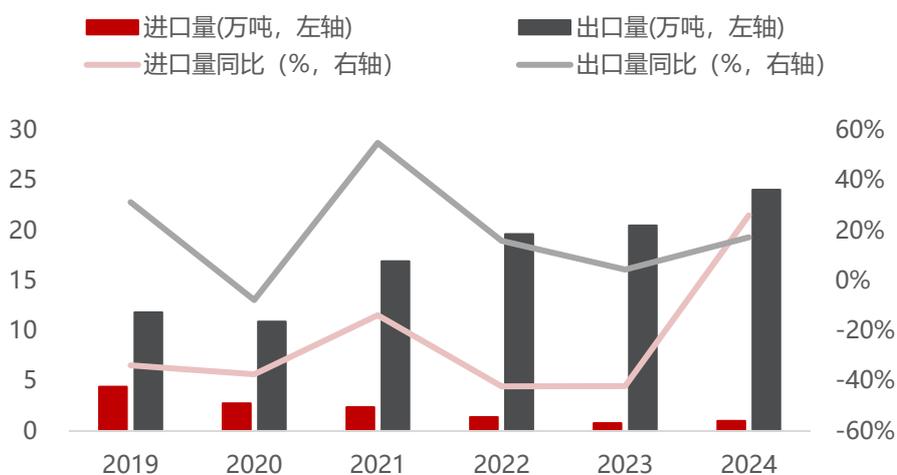
图16：2019-2024年锦纶纤维表观消费量及同比增速



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

我国锦纶纤维生产技术提升，未来出口前景较好。伴随我国纺丝的生产技术与国际先进水平技术差距的进一步缩小，我国锦纶纤维的进口量呈现逐年缩小的趋势，据百川盈孚数据，我国锦纶纤维进口量由 2019 年的 4.4 万吨降低至 2024 年 1.01 万吨；同时，国内锦纶纤维龙头企业依靠规模、价格等优势不断扩大出口，据百川盈孚数据，我国锦纶纤维出口量由 2019 年的 11.84 万吨增长至 2024 年的 24.06 万吨，创历史新高。未来伴随着纺丝行业向中国以外区域转移的趋势，长期来看我国锦纶纤维出口市场前景较好。

图17：2019-2024 年锦纶纤维进出口表现

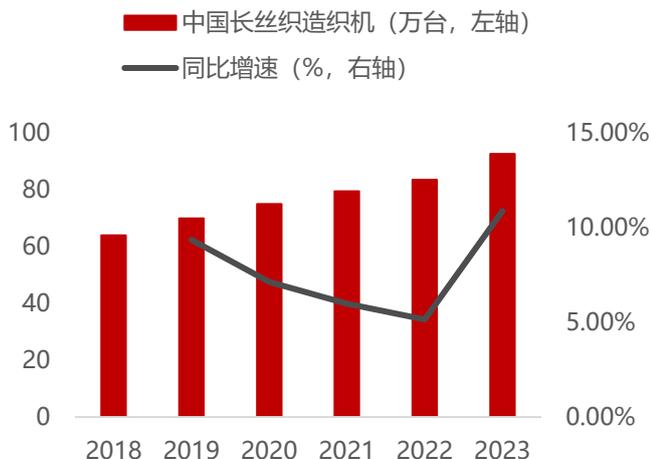


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

2.2.2 受益于防晒衣等多元应用场景，锦纶纤维需求快速增长

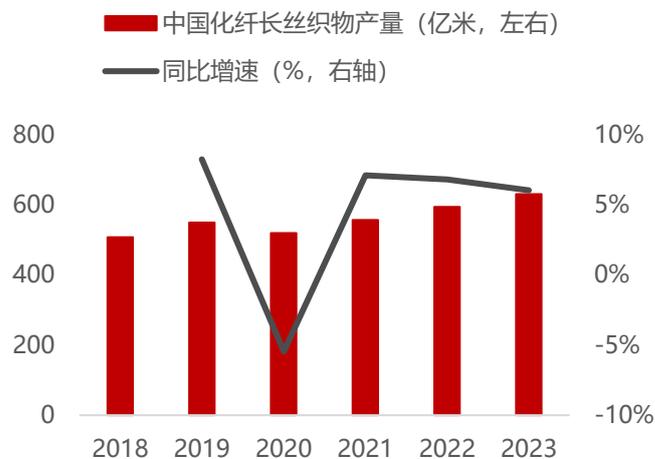
随着消费结构的不断升级、消费者需求的日益多元化，服装行业逐渐迈向高质量发展趋势，与此同时我国长丝纺织机数量及织物产量也呈现逐年增加的趋势，我国长丝织造机数量由 2018 年的 64 万台增长至 2023 年的 92.7 万台，我国化纤长丝织物产量则由 2018 年的 508 亿米增长至 2023 年的 631 亿米。**伴随锦纶下游的经纬编、针梭织机台数量不断增加，这将有力推动锦纶行业发展。**

图18: 2018-2023 年中国长丝织造织机数量及增速



资料来源: 中国纺织工业联合会, 纺织经济信息网, 中国棉纺织行业协会, 全球纺织网, 民生证券研究院

图19: 2018-2023 年中国化纤长丝织物产量及增速

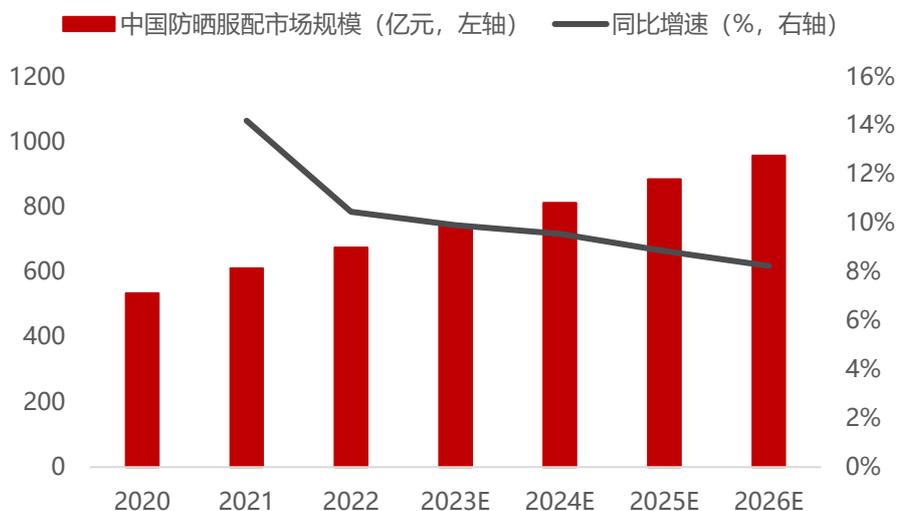


资料来源: 中国纺织工业联合会, 全球纺织网, 民生证券研究院

锦纶纤维下游主要应用于民用领域，终端应用广泛。与其他化学纤维相比，锦纶在弹性亲肤、吸湿性、强度、回弹性等方面表现优异，且干爽状态下的耐磨性是棉纤维的十几倍，舒适度较好，因此适用于运动休闲服、瑜伽服、女子内衣等领域；同时，锦纶纤维在保持轻质的基础上兼具耐磨、透气、防风等性能，因此锦纶纤维行业同样适用于户外装备、冲锋衣、羽绒服、军用纺织品等领域。具体来看，

(1) 运动休闲服装市场领域：近年来，运动休闲品类服装已逐步成长为最受欢迎的服装品类之一，随着各国对于体育运动的重视程度加深，以及新型纺织材料和技术的发展，市场出现了诸多具备特殊功能的高性能运动服，例如具有吸湿性控制、温度调节、抗拉伸性、防风防雨性以及抗摩擦性功能又兼具针对不同体育项目要求所具有的专业功能的运动服装。

供需两侧催生防晒增长新范式，据艾瑞咨询预计，26 年防晒衣市场规模将突破 500 亿。以防晒衣产品为例，伴随着国民防晒意识的提升、轻量化户外活动的增加、穿着场景的多元化等因素，我国防晒服配市场呈现稳定增长的趋势，由 2020 年的 535 亿元迅速增长至 2022 年的 675 亿元，年均复合增长率达到 12.32%，预计 2026 年我国防晒服配将达到 958 亿元，2022-2026 年 CAGR 为 9.15%。其中，防晒衣以超过 50% 的市场占比成为防晒服配市场的重要组成部分，据艾瑞咨询预计，2026 年中国防晒衣市场将达到 554 亿元水平。

图20：2020-2026 年中国防晒服配市场规模（含预测）


资料来源：艾瑞咨询、蕉下著《中国防晒衣行业标准白皮书》，民生证券研究院

锦纶纤维系防晒衣的主要纤维材料。目前市面上的防晒衣产品主要以锦纶和涤纶纤维为主，其中涤纶材料的成本较低，透气性相对满足，但透湿性相对不足，且亲肤性相对较低，染色牢度也较弱；而锦纶纤维属于行业高端布料，透湿性及透气性均较好，且从体感来说，锦纶面料具有手感柔软、亲肤性好、染色牢度好、不易掉色的特点，是防晒衣产品的主要面料之一。

(2) 瑜伽服市场领域：随着女性收入水平的提升，以及对健康生活方式的追求，瑜伽运动正在加速渗透，而瑜伽服对亲肤性和弹性具有特殊要求，因此对于锦纶的需求较为刚性。全球最大的瑜伽品牌 Lululemon 维持强势成长势头，与此同时，运动巨头耐克、阿迪以及本土品牌安踏、李宁等品牌纷纷加大对女子瑜伽品类的布局。据 Allied Market Research 发布的报告显示，2020 年全球瑜伽服装行业产值达到 336.8 亿美元，预计到 2030 年将达到 702.9 亿美元，2020-2030 年年均复合增速为 7.63%。

(3) 女性内衣市场领域：由于内衣对耐磨性、弹性、吸湿性、亲肤性的要求很高，因此往往需要运用到锦纶 6 或者锦纶 66 纤维。内衣消费作为刚性需求，近年来随着国内中等收入群体占比逐步提高，其功能性需求逐步向品质化、场景化需求延伸，消费观念和健康观念的概念让女性消费者购买内衣的频次和单价整体提升，据艾瑞咨询数据显示，71.06%的消费者表示购买内衣的开销相比过去有所提升。消费习惯的改善驱动女性内衣产品不断更新迭代，消费迎来新的增长点。

(4) 户外装备市场领域：户外运动装备需要具备良好的耐磨性、强度、耐高温和耐低温的能力，因此对于锦纶纤维的需求较大。近年来随着社会健康理念的普及和国民收入提升下消费升级的浪潮，户外活动的种类不断增加，居民参与度不断提升，消费能力也逐步增强，国内户外装备市场规模正在逐步扩大。

(5) 羽绒服市场领域：羽绒服、滑雪服面料对于防风、强度、耐极寒的性能要求较高，对锦纶纤维的需求较高。我国幅员辽阔，寒冷地区广布，除南方少数几个省份外，冬季全国大部分省份最低温度在 0 度以下，且伴随着 23 年哈尔滨等北方旅游城市的爆火，也在一定程度上拉动了羽绒服的需求量提升。

(6) 军用纺织品市场领域：在军队中，纺织品是除了武器装备以外的第二大军队装备品，单兵、武器、舰艇等多方面都涉及到纺织品，军用纺织品及纤维纸皮年的用量在军用物资中的使用量仅次于钢铁材料。相较于涤纶纤维，锦纶纤维具备低密度、耐磨性、耐疲劳性、柔软性等优势，因而成为改善军用装备的主要可选材料。而随着近年来印染技术的进步以及功能性锦纶纤维的出现，抗菌型、吸湿快干型、阻燃型、中高強度型锦纶纤维等均实现了国产化，差别化锦纶纤维能够满足不同的应用环境的需求，因此锦纶纤维在军用纺织品的应用越来越广泛。

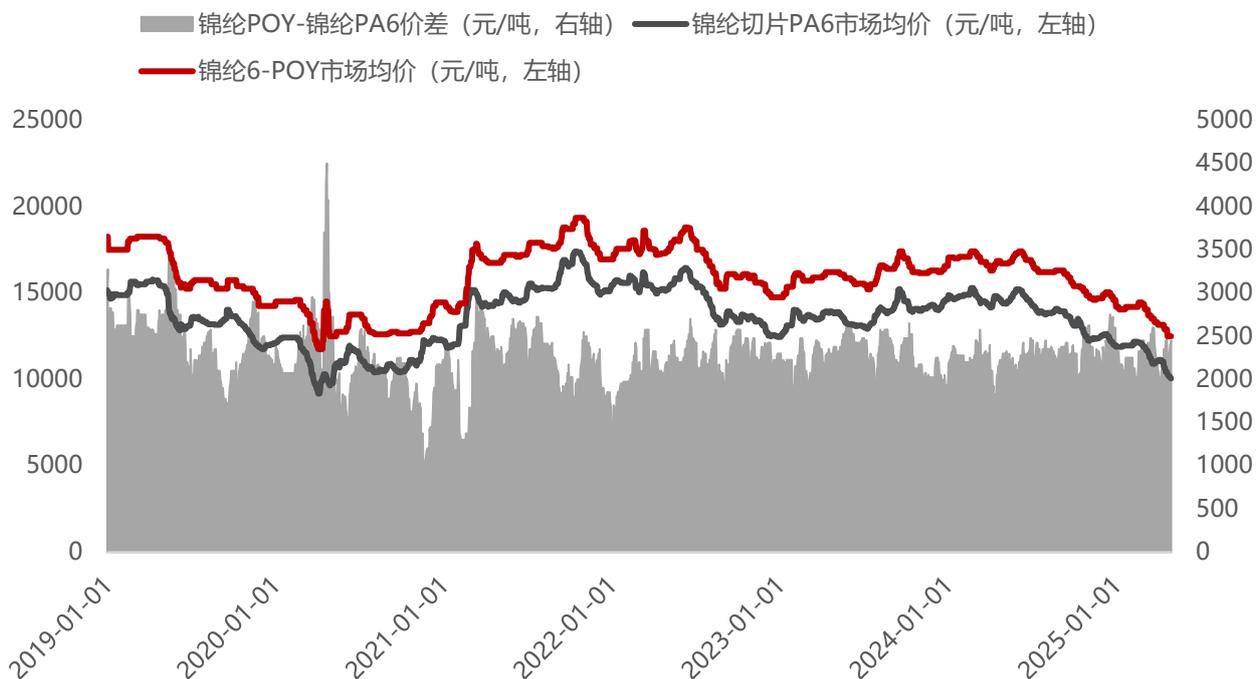
2.2.3 锦纶纤维主要集中于华东地区，集中度提升空间较高

锦纶纤维行业主要集中在华东地区，行业集中度相对较低。国内锦纶纤维企业主要有福建永荣锦江、恒申合纤、唐源合纤、台华新材、华鼎股份等。从区域分布来看，我国锦纶纤维生产企业地域性特征明显，据百川盈孚统计，截至 2025 年 5 月 15 日，锦纶纤维华东区域产能占比达 68.22%，其中福建、浙江、江苏、广东四省为国内锦纶纤维的主要产能聚集地。从公司产能格局来看，我国锦纶纤维行业集中度较低，截至 2025 年 5 月 15 日，国内锦纶纤维行业 CR4 为 28.87%，预计随企业规模的不断扩张及国内聚合技术水平的提高，企业规模化效益将逐渐显现，未来锦纶纤维行业集中度将不断提升。

2.3 受益下游需求拉动，锦纶纤维价格价差有望持续改善

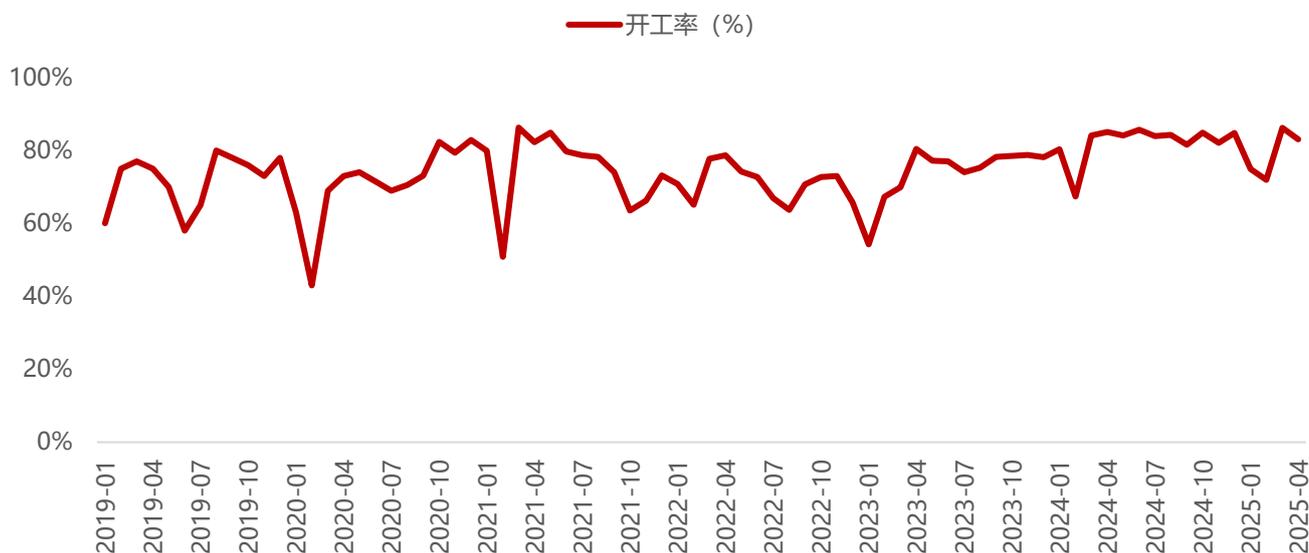
受益于下游户外运动服饰需求的拉动，国内锦纶 6 纤维价格价差有望持续改善。价格方面，截至 2025 年 5 月 15 日，锦纶 6-POY 价格为 12100 元/吨，与原料锦纶 6 切片的价格差距达到 1750 元/吨；开工率方面，2024 年全年开工率为 82.36%，与 2019-2023 年历史五年平均开工率 72.58%相比，行业开工率显著提升。未来受益于下游民用领域的需求拉动，我国锦纶纤维的景气度有望继续改善，看好锦纶纤维行业发展空间。

图21：国内锦纶纤维行业价格价差维持高景气运行



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图22：国内锦纶纤维行业开工率维持高位



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

3 真爱组合拳——聚焦主业，剥离副业，公司发展迈入新阶段

3.1 历史遭受行政处罚，真爱集团入主带来新活力

2021年，华鼎股份因原控股股东资金占用问题受到行政处罚。2019年，华鼎股份收到中国证券监督管理委员会《调查通知书》（浙证调查字2019426号），因公司涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，决定对公司进行立案调查。2021年，华鼎股份收到中国证券监督管理委员会浙江监管局出具的《行政处罚决定书》（【2021】18号）及《市场禁入决定书》（【2021】5号），经监管部分立案调查后确认，2018-2019年，三鼎控股（原控股股东）通过预付采购款、预付工程款等名义向供应商及建筑方付款，资金通过中间账户过账，最终转入控股股东三鼎控股及其控制主体或代三鼎控股偿还债务，上述行为构成关联方非经营资金占用，累计发生金额14.97亿元，余额5.9亿元；2019年5月9日，三鼎控股以员工骆某名义向张某借款1.59亿元，后华鼎股份与张某签订补充协议约定华鼎股份为该笔借款的共同借款人；华鼎股份因未按照规定披露关联方非经营性资金占用情况及共同借款情况，被责令改正、给予警告，并处以60万元罚款。

真爱集团入主华鼎股份，成为新的控股股东，公司发展迎来新的生机。2022年4月，真爱集团基于战略规划的布局以及对公司在民用锦纶长丝领域未来潜力的看好，以重整投资人的身份收购了三鼎控股持有的公司8.51%的股票，并以现金方式归还三鼎控股资金占用本金及利息共计5.96亿元，同时受托持有义乌市金融控股有限公司、义乌经济技术开发区开发有限公司、义乌市顺和企业管理咨询有限公司合计14.74%股权对应的表决权，成为公司新的控股股东。真爱集团的入主，不仅解决了华鼎公司资金占用的问题，使得公司的货币资金获得了有效的补充，同时也激发了公司发展的新活力，为公司长期发展提供坚实基础。

2019年，公司因资金占用、违规担保被浙江省证监局立案调查，同时被上海证券交易所实施“其他风险提示”。2022年4月，真爱集团成为公司实际控制人，解决了原控股股东资金占用问题。2022年6月，公司向上海证券交易所申请“摘帽”，成功摘除ST，证券简称从“ST华鼎”变更为“华鼎股份”。真爱集团的入主，不仅解决了原控股股东资金占用的问题，还在优化组织变革、加强公司内控、聚焦主业发展等方面不断夯实企业发展基础。

3.2 聚焦主业——收购、扩产锦纶纤维产能，加固主业护城河

3.2.1 收购亚特新材、江西集好股权及德施普锦纶资产，继续扩建锦纶产能

2022年12月-2023年1月：收购控股股东旗下亚特新材，锦纶长丝生产矩阵不断丰富。2022年12月7日，公司拟以11.8亿元的价格收购浙江亚特新材100%的股权。其中，亚特新材系公司控股股东真爱集团的控股子公司，主营业务为锦纶空气包覆丝、锦纶弹力丝的生产、销售，与华鼎股份的部分业务重合，存在一定的同业竞争问题。据中汇会计师事务所审计数据，亚特新材2021年营收及净利润水平分别为16.57亿元、1.12亿元。2022年12月30日，公司与交易对手方签署了《关于浙江亚特新材料股份有限公司之股权转让协议》，根据协议安排，公司已支付20%的股权转让款，剩余股份转让款将按照股权转让协议的约定支付；同时，在本次股权转让协议中，亚特新材原股东对2023年度、2024年度、2025年度、2026年度业绩作出承诺，分别不低于0.89亿元、1.09亿元、1.15亿元、1.20亿元。2023年1月16日，亚特新材完成了股权转让相关的工商变更登记手续。**至此，亚特新材正式成为公司的全资子公司，不仅解决了同业竞争问题，同时也能够将销售、采购、研发等业务线进行整合，更好地发挥业务一体化的协同优势。**

2023年10月：收购浙江德施普相关锦纶资产以及江西集好100%股权，初步进入尼龙66行业。为提升公司的市场竞争力和规模效益，公司于2023年10月以现金方式收购了浙江德施普新材料科技有限公司关于锦纶纤维业务相关的生产设备等资产以及江西集好新材料有限公司100%股权，合计付款金额不超过2.7个亿（占2022年经审计净资产的6.91%）。**收购完成后，鼎特新材新增6000吨锦纶66产能，江西集好新增3.4万吨锦纶6产能。**

2024年4月：五洲新材厂区扩产6.5万吨PA6长丝，产能积极扩张建设。据公司公告，为提升企业竞争实力，公司拟在五洲厂区投资建设“年产6.5万吨高品质差别化锦纶PA6长丝项目”，项目预计总投资9.5亿元，建设周期24个月，形成年产高品质差别化锦纶6：DTY弹力丝2.2万吨、FDY长丝4.3万吨的生产能力，资金来源为公司自有资金以及银行贷款。我们认为，行业层面，高品质差别化锦纶PA6长丝受益于抗紫外线、吸湿排汗等需求的快速增长，使得主要面向户外运动类服装的锦纶PA6长丝产品未来市场前景广阔；公司层面，目前公司锦纶纤维设计产能为36.7万吨，新增产能幅度超过15%，未来受益于行业高景气增长+公司产能增长，看好公司长期业绩发展。

2025年4月：竞拍工业用地新建20万吨PA6功能性锦纶长丝，进一步夯实主业发展。据公司公告，为进一步夯实主业、增强公司核心竞争力，公司拟通

过参与竞拍的方式取得义乌市“五洲大道与上佛路交叉口西北侧地块二”的国有建设用地使用权，并在取得上述国有土地使用权后投资建设“20万吨PA6功能性锦纶长丝项目”，项目建设期为5年，分二期(3+2)实施，一期年产10万吨DTY锦纶PA6长丝，建设周期为3年；二期年产10万吨DTY锦纶PA6长丝，建设周期为2年。我们认为，伴随着锦纶产业链转型升级以及下游消费趋势的改变，大众对于精细化产品、户外运动、骑行类产品的需求逐步提升，本次投资项目顺应了公司聚焦主业的发展战略，同时有望进一步公司在中高端民用长丝领域的核心竞争力和市场份额。

3.2.2 布局尼龙66及再生尼龙高价值产品，把握行业未来发展新动力

2024年5月：五洲新材厂区扩产6万吨PA66长丝，正式进军PA66产业。

锦纶PA66长丝性能高于锦纶PA6长丝，更优于其他合成纤维，其生产的工业丝具备强度高、单重轻、耐摩擦、耐冲击、易加工等综合特点，被广泛应用于汽车工业等行业，目前发展态势良好；此外，伴随着居民消费理念的提升，高品质锦纶PA66长丝在纺织服装领域的需求也在快速增长，高品质锦纶PA66长丝的手感更为柔软细腻，在高端的运动衣、泳衣、健美服、内衣、袜类等方面均有良好的表现，而随着经济水平的提升，成本较高的高品质锦纶PA66长丝基于良好的耐磨性、抗撕裂、阻燃性、轻量化等独特性能，在军工用品、职业装等领域的需求也逐步萌发，为高品质锦纶PA66长丝带来更广阔的需求空间。为更好地响应市场需求，扩大龙头领先优势，公司拟在五洲厂区投资建设“年产6万吨高品质锦纶PA66长丝项目”，项目预计总投资10.31亿元，预计建设工期至2029年12月，形成年产锦纶PA66弹力丝DTY2.7万吨、牵伸丝FDY3.3万吨，合计6.0万吨，资金来源为自有资金及银行贷款。我们认为，公司未来的战略是聚焦主业、优化资产，增强公司的核心竞争力，本次PA66长丝的投资有利于进一步提升公司在中高端民用锦纶长丝领域的核心竞争力和市场份额，同时有助于把握市场蓬勃发展机遇，促进公司长期发展。

再生尼龙方面，公司不断提升绿色、低碳、再生锦纶产品的生产及开发比重。

公司导入废丝造粒项目，推出系列环保再生锦纶纤维产品，2024年，公司再生锦纶产能达到1.4万吨，且已通过全球回升标准(GRS)认证；通过设备柔性化改造，持续增加原液着色绿色纤维的生产，并获得中国化纤行业绿色纤维(GF)认证。未来，公司将继续加大对环保锦纶纤维的研发，并加大对再生锦纶产品的开发，同时提升智能化、数字化、低碳化运营管理，进行可持续发展。

3.3 摒弃副业——剥离通拓电商业务，聚焦主业锦纶发展

2024年7月：通拓电商板块已完成剥离，聚焦主营业务发展。2023年12月，公司与华凯易佰签署了《合作框架协议》，拟向华凯易佰出售全资子公司通拓科技100%股权及主营业务相关的全部经营性资产(包括但不限于商标、专利、

店铺、存货资产等)；2024年5月-6月，公司董事会、监事会审议通过了《关于出售子公司通拓科技100%股权暨签署<股权收购协议>的议案》，并与华凯易佰签署了《华凯易佰科技股份有限公司与义务华鼎锦纶股份有限公司关于深圳市通拓科技有限公司之股权收购协议》，约定以人民币7亿元出售子公司通拓科技100%股权及主营业务相关的全部经营性资产(包括但不限于商标、专利、店铺、存货资产等)。2024年7月，公司已收到华凯易佰支付的首期和第二期股权转让款共计4.9亿元同时已取消账户共管，剩余交易价款将根据《股权收购协议》的约定推进。截至2024年7月5日，通拓科技已过户登记至华凯易佰名下，完成工商变更登记手续，并取得了由深圳市市场监督管理局核发的《营业执照》，本次出售通拓科技100%股权交易已完成。至此，公司将不再持有通拓科技的股权，通拓科技不再纳入公司合并报表范围。2025年2月，公司发布公告称已于近日收到本次股权交易的最后一笔尾款，本次股权转让事项亦全部完成。

根据公司年报内容，通拓科技2019-2023年分别实现净利润2.84亿元、1.56亿元、-6.15亿元、-3.16亿元、-0.89亿元，历史5年平均利润水平为-1.16亿元。我们认为，通拓股份的剥离，短期来看，有利于公司短期盈利能力的恢复；长期来看，有利于公司更加聚焦主业锦纶长丝业务的发展，企业竞争实力有望不断增强，看好公司长期发展潜力。

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测假设与业务拆分

(1) 锦纶丝业务：受益于下游防晒、户外运动等多元终端应用场景的发展，锦纶纤维价格自 2022 年开始呈现快速上涨，价差水平也维持在历史相对高位水平，尽管 2025 年锦纶纤维价格略有下滑，但是考虑到下游户外运动应用领域的快速增长以及锦纶纤维在户外运动应用场景的不断拓展，我们预计锦纶 6 纤维价格价差将继续维持高位水平。同时，伴随公司 6.5 万吨尼龙 6、6 万吨尼龙 66 项目以及 20 万吨 PA6 差异化纤维项目的逐步投产，尤其是尼龙 66 及再生 6 新产品的释放，我们预计公司锦纶丝业务板块即将迎来量价齐升的发展态势。我们预计 2025-2027 年锦纶丝板块收入增速分别实现 32%、19%、10%，毛利率水平预计分别实现 17%、18%、18%。

(2) 建造合同业务：建造合同板块业务盈利历史波动较大，考虑到该板块非公司主营业务，加之后续公司聚焦主业的战略规划，我们预计 2024-2026 年建造合同业务收入增速均为 0%，毛利率水平预计均为 8%。

(3) 其他业务：其他业务预计业务增长较为稳定，我们预计 2024-2026 年其他板块收入增速均为 20%，毛利率水平预计均为 2%。

(4) 电子商务业务：公司已正式剥离该板块业务。

表4：公司盈利预测假设

		2024	2025E	2026E	2027E
锦纶丝	收入 (百万元)	5,876	7,757	9,215	10,159
	收入增速 (%)	14%	32%	19%	10%
	毛利率%	14%	17%	18%	18%
建造合同	收入 (百万元)	30	30	30	30
	收入增速 (%)	-71%	0%	0%	0%
	毛利率%	8%	8%	8%	8%
其他	收入 (百万元)	105	126	151	182
	收入增速 (%)	37%	20%	20%	20%
	毛利率%	-3%	2%	2%	2%
电子商务	收入 (百万元)	1,509	0	0	0
	收入增速 (%)	-56%	-100%	-	-
	毛利率%	28%	-	-	-
营收总计	收入 (百万元)	7,521	7,913	9,396	10,371
	收入增速 (%)	-14%	5%	19%	10%
	毛利率%	17%	17%	18%	18%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

4.2 估值分析

可比公司：根据公司的主营业务情况，我们选取锦纶行业中的同样布局 PA6、PA66 锦纶长丝业务的台华新材，以及布局上游 PA6、PA66 切片的聚合顺作为华鼎股份的可比公司。可比公司 2025-2027 年 PE 平均值分别为 11 倍、9 倍、7 倍，而华鼎股份 2025-2027 年 EPS 预测值分别为 0.41 元、0.49 元、0.52 元，现价（2025 年 5 月 14 日）对应 PE 分别为 10 倍、9 倍、8 倍，公司 25 年 PE 低于可比公司均值，具备投资价值。

表5：可比公司 PE 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
603055.SH	台华新材	10.22	0.97	1.15	1.36	11	9	8
605166.SH	聚合顺	12.81	1.29	1.65	1.98	10	8	6
可比公司均值						11	9	7
601113.SH	华鼎股份	4.25	0.41	0.49	0.52	10	9	8

资料来源：wind，民生证券研究院

注：可比公司数据采用 Wind 一致预期，股价时间为 2025 年 5 月 14 日

4.3 投资建议

我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 4.53、5.37、5.79 亿元，5 月 14 日收盘价对应 PE 分别为 10X、9X、8X。公司系锦纶纤维行业的龙头公司，未来受益于行业高景气+公司产能扩张，业绩有望快速增长。我们看好公司未来发展空间，首次覆盖，给予“推荐”评级。

5 风险提示

1) 行业竞争加剧的风险。近些年来国内聚酰胺产业链结构发生较大变化,自给率大幅提高,市场需求增加,锦纶纤维产量、消费量都出现了一定的增长。锦纶纤维产销量的增长同时也进一步加剧了行业内的市场竞争,压缩了行业内企业的利润空间,使得全行业面临经营业绩下行风险。

2) 原材料价格波动的风险。公司主要原料为尼龙切片,尼龙切片国内竞争较为充分,但仍无法排除原材料供给的突发情况;己二腈作为公司拓展锦纶 66 纤维的原材料,目前国产化工工艺尚未完全成熟,如果未来行业内己二腈厂家供给不足,可能会导致公司拓展锦纶 66 纤维领域进展缓慢,难以实现公司业绩的新突破。

3) 项目实施不及预期的风险。公司新项目的建设技术投产可能会受到诸如政策、环保、技术等多方面的压力,导致项目建设进度低于预期,可能会影响公司的持续增长能力。

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	7,521	7,913	9,396	10,371
营业成本	6,277	6,574	7,751	8,537
营业税金及附加	42	44	52	58
销售费用	449	380	470	519
管理费用	187	158	226	290
研发费用	179	188	223	246
EBIT	398	604	716	767
财务费用	-9	22	26	24
资产减值损失	-38	-26	-31	-34
投资收益	28	9	11	12
营业利润	421	566	671	723
营业外收支	-18	0	0	0
利润总额	403	566	671	723
所得税	-73	113	134	145
净利润	476	453	537	579
归属于母公司净利润	489	453	537	579
EBITDA	691	904	1,033	1,099

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	480	639	883	1,210
应收账款及票据	542	630	748	826
预付款项	55	57	68	75
存货	543	843	994	1,095
其他流动资产	917	934	980	1,010
流动资产合计	2,537	3,104	3,673	4,214
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	2,629	2,759	2,896	3,037
无形资产	119	139	159	179
非流动资产合计	3,379	3,669	3,837	4,009
资产合计	5,915	6,772	7,510	8,223
短期借款	128	508	508	508
应付账款及票据	913	956	1,127	1,241
其他流动负债	430	418	447	467
流动负债合计	1,471	1,882	2,083	2,217
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	650	643	643	643
非流动负债合计	650	643	643	643
负债合计	2,121	2,525	2,726	2,860
股本	1,104	1,104	1,104	1,104
少数股东权益	9	9	9	9
股东权益合计	3,794	4,247	4,784	5,362
负债和股东权益合计	5,915	6,772	7,510	8,223

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	-13.73	5.21	18.75	10.37
EBIT 增长率	81.03	51.50	18.62	7.14
净利润增长率	206.27	-7.32	18.55	7.78
盈利能力 (%)				
毛利率	16.54	16.92	17.51	17.69
净利润率	6.50	5.72	5.71	5.58
总资产收益率 ROA	8.26	6.69	7.15	7.04
净资产收益率 ROE	12.91	10.69	11.24	10.81
偿债能力				
流动比率	1.72	1.65	1.76	1.90
速动比率	1.14	1.02	1.09	1.21
现金比率	0.33	0.34	0.42	0.55
资产负债率 (%)	35.86	37.29	36.30	34.79
经营效率				
应收账款周转天数	30.13	26.17	25.93	26.83
存货周转天数	41.41	37.94	42.66	44.04
总资产周转率	1.23	1.25	1.32	1.32
每股指标 (元)				
每股收益	0.44	0.41	0.49	0.52
每股净资产	3.43	3.84	4.32	4.85
每股经营现金流	0.76	0.37	0.68	0.77
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	10	10	9	8
PB	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.96	5.32	4.65	4.37
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	476	453	537	579
折旧和摊销	292	300	317	332
营运资金变动	112	-429	-185	-149
经营活动现金流	838	407	752	850
资本开支	-436	-448	-464	-481
投资	-706	0	0	0
投资活动现金流	-1,072	-573	-453	-469
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-427	380	0	0
筹资活动现金流	-531	325	-55	-55
现金净流量	-754	159	244	326

插图目录

图 1: 公司发展历史.....	3
图 2: 公司终端应用合作客户.....	7
图 3: 2019-2024 年公司设计产能及产量情况.....	8
图 4: 2019-2025Q1 收入 (亿元) 及增速.....	10
图 5: 2019-2025Q1 归母净利润 (亿元) 及增速.....	10
图 6: 2019-2023 年电商板块营收及通拓科技净利润表现.....	10
图 7: 2019-2025Q1 毛利率、净利率.....	11
图 8: 2019-2025Q1 期间费用率.....	11
图 9: 2019-2024 年公司营业收入结构 (单位: %).....	12
图 10: 2019-2024 年公司毛利润结构 (单位: %).....	12
图 11: 2019-2024 年公司各业务板块毛利率情况 (单位: %).....	12
图 12: 公司股权结构图 (截至 2025 年 5 月 15 日).....	13
图 13: 锦纶纤维产业链图.....	15
图 14: 2022 年国内锦纶纤维应用领域分布情况.....	15
图 15: 2019-2024 年锦纶纤维产能、产量情况.....	15
图 16: 2019-2024 年锦纶纤维表观消费量及同比增速.....	15
图 17: 2019-2024 年锦纶纤维进出口表现.....	16
图 18: 2018-2023 年中国长丝织造织机数量及增速.....	17
图 19: 2018-2023 年中国化纤长丝织物产量及增速.....	17
图 20: 2020-2026 年中国防晒服配市场规模 (含预测).....	18
图 21: 国内锦纶纤维行业价格价差维持高景气运行.....	20
图 22: 国内锦纶纤维行业开工率维持高位.....	20

表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
表 1: 公司主要产品系列特点及应用.....	4
表 2: 华鼎股份各分厂设计产能及在建产能情况 (截至 2024 年年底).....	8
表 3: 常见合成纤维性能比较.....	14
表 4: 公司盈利预测假设.....	25
表 5: 可比公司 PE 数据对比.....	26
公司财务报表数据预测汇总.....	28

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收到任何形式的补偿。

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。	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