

2025 年 05 月 28 日

聚合顺（605166.SH）

量利齐升提振业绩，产能品类扩张支撑持续成长

投资要点

- ◆ **事件：**聚合顺发布 2024 年报和 2025 年一季报，2024 年实现收入 71.68 亿元，同比增长 19.11%；实现归母净利润 3.00 亿元，同比增长 52.66%；实现扣非归母净利润 2.91 亿元，同比增长 51.62%；毛利率 8.06%，同比提升 1.36pct。2025Q1，实现收入 15.63 亿元，同比增长-4.63%，环比增长-14.85%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比增长 15.04%，环比增长 21.16%；实现扣非归母净利润 0.77 亿元，同比增长 19.31%，环比增长 17.59%；毛利率 8.17%，同比提升 0.23pct，环比提升 1.10 pct。
- ◆ **优化供应链管理，量利齐升。**2024 年公司持续加强技术开发，进一步优化生产工艺及成本管理，细化产品的差异化，根据下游需求的提升同步加大采购力度，保障了产能、产量、销量同步提升。2024 年尼龙切片实现收入 71.67 亿元，同比增长 19.17%；毛利率 8.07%，同比提升 1.37pct；产量 57.65 万吨，同比增长 22.17%；销量 56.50 万吨，同比增长 18.24%；销售均价 12685 元/吨，同比增长 0.78%。从几大基地来看，2024 年杭州、滕州、常德基地分别贡献了 52%、35%、13%的产量。从产品类别看，尼龙纤维级高端产品切片仍然是最重要收入组成部分，2024 年实现收入 47.54 亿元，占比 66.34%；工程塑料紧随其后，2024 年实现收入 23.16 亿元，占比 32.32%；膜级产品稳态发展，2024 年实现收入 0.76 亿元，占比 1.06%。2025 年一季度公司产销持续增长，销售价格有所下滑，但原料价格下行有助于成本优化，2025Q1 尼龙切片收入 15.61 亿元，同比增长-4.71%；产量 16.55 万吨，同比增长 32.06%；销量 14.27 万吨，同比增长 17.94%；销售均价 10942 元/吨，同比变动-19.20%，环比变动-4.35%；原料己内酰胺均价 9277 元/吨，同比变动-22.06%，环比变动-4.04%；2025Q1 整体毛利率 8.17%，同比提升 0.23pct，环比提升 1.10pct。
- ◆ **需求拉动尼龙市场稳中向上，国内企业主导。**自 2015 年至 2023 年，我国 PA6 的表观消费量由 228 万吨/年，逐步增长至 467 万吨/年，年均复合增速约为 9%。根据华瑞信息数据显示，2024 年我国 PA6 表观消费量达到了 634 万吨，同比增长 24%，主因下游膜级包材、工程塑料、民用纺丝等不同业态及应用场景的 PA6 的需求仍保持稳步增长。近年来，全球 PA6 市场发展格局呈现稳中向上的态势，随着中国在该领域的话语权逐步增强，已经呈现较明显的、持续向中国倾斜的竞争格局。截至 2024 年末，全球 PA6 总产能约 1099.5 万吨，其中中国 PA6 产能增长迅猛，达到 772.6 万吨，占全球比重由 2020 年的 62.1%提升至 2024 年的 70.3%。随着行业产能迅速扩张及国内规模企业形成的成本竞争力优势的影响下，中国 PA6 的进口量持续下降，而出口量却显著扩大。2024 年，中国 PA6 进口量约为 17.5 万吨，同比下降 21.5%。同时，中国 PA6 出口量达到 57.7 万吨，同比增长 20.5%。
- ◆ **持续产能加码，支撑未来成长。**聚合顺截至 2024 年底拥有杭州本部、滕州聚合顺鲁化、常德聚合顺、淄博聚合顺四个基地产能布局，紧邻上游原材料供应地，多地布局新项目产能，助力公司在尼龙 6 行业持续高速增长。通过 IPO 募投项目和两期可转债募投项目分别推进建设杭州本部“年产 10 万吨聚酰胺 6 切片生产项目”、“年产 12.4 万吨尼龙新材料项目”，现有杭州本部聚酰胺 6 切片产能 26 万吨及 12.4

公司快报

基础化工 | 涤纶III

增持(维持)

投资评级

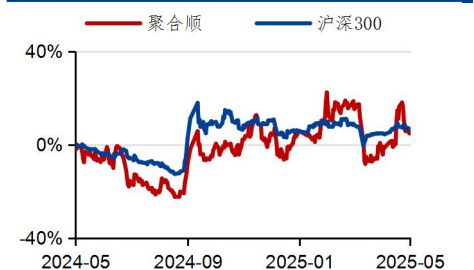
股价(2025-05-28)

11.81 元

交易数据

总市值（百万元）	3,716.92
流通市值（百万元）	3,716.92
总股本（百万股）	314.73
流通股本（百万股）	314.73
12 个月价格区间	13.12/8.80

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.68	-5.83	0.96
绝对收益	4.98	-9.15	6.47

分析师

骆红永

SAC 执业证书编号：S0910523100001
luohongyong@huajinsec.com

相关报告

聚合顺：业绩增长显著，受益锦纶需求提振-
华金证券-化工-公司快报-聚合顺 2024.6.4



万吨尼龙新材料在建产能，滕州基地一期“年产18万吨聚酰胺6新材料项目”以及淄博基地“年产8万吨尼龙新材料(尼龙66)项目”。由于过去几年下游需求持续推升，公司自有产能供不应求，部分通过委外合作和外部租赁的方式生产切片，但随着自有产能逐步提升，目前主要基地都已实现自营自产及自销。湖南常德基地原有租赁结束后竞拍获得的7万吨产线也已转为自有产线。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台阶。

◆ **投资建议：**聚合顺从事于尼龙6切片生产销售，后期拓展到尼龙66产品，行业在尼龙需求结构性提升背景下景气上行，项目建设投产助力产销增长。由于产品价格和项目进度变化，我们调整盈利预测，预计公司2025-2027年收入分别为90.04(原88.45)/106.21(原104.05)/120.92亿元，同比增长25.6%/18.0%/13.9%，归母净利润分别为4.12(原3.80)/5.30(原4.86)/6.30亿元，同比增长37.3%/28.6%/18.9%，对应PE分别为9.0x/7.0x/5.9x；维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**需求不及预期；行业竞争超预期；原料大幅波动；项目进度不确定性。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,018	7,168	9,004	10,621	12,092
YoY(%)	-0.3	19.1	25.6	18.0	13.9
归母净利润(百万元)	197	300	412	530	630
YoY(%)	-18.8	52.7	37.3	28.6	18.9
毛利率(%)	6.7	8.1	8.2	8.9	9.2
EPS(摊薄/元)	0.63	0.95	1.31	1.68	2.00
ROE(%)	11.3	16.6	18.5	19.6	19.1
P/E(倍)	18.9	12.4	9.0	7.0	5.9
P/B(倍)	2.2	2.0	1.6	1.3	1.1
净利率(%)	3.3	4.2	4.6	5.0	5.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3268	4252	4758	5110	5665
现金	2088	2765	3184	3430	3847
应收票据及应收账款	75	142	158	168	177
预付账款	187	128	172	182	221
存货	248	576	604	686	777
其他流动资产	670	640	640	643	642
非流动资产	1417	1846	2245	2575	2848
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	937	1003	1347	1637	1879
无形资产	205	201	231	267	306
其他非流动资产	276	642	668	672	662
资产总计	4685	6097	7003	7685	8513
流动负债	2517	2920	3318	3485	3741
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2389	2794	2907	3049	3223
其他流动负债	129	126	412	436	518
非流动负债	242	974	980	905	763
长期借款	207	927	933	858	716
其他非流动负债	35	47	47	47	47
负债合计	2759	3894	4298	4390	4504
少数股东权益	215	280	369	484	621
股本	316	316	316	316	316
资本公积	503	503	503	503	503
留存收益	865	1075	1502	2050	2702
归属母公司股东权益	1711	1923	2336	2810	3387
负债和股东权益	4685	6097	7003	7685	8513

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	570	668	858
净利润	217	366	502	645	767
折旧摊销	63	74	80	107	131
财务费用	-48	-48	-89	-107	-125
投资损失	6	12	0	0	0
营运资金变动	237	-419	78	22	85
其他经营现金流	43	54	0	0	0
投资活动现金流	-236	-440	-480	-436	-404
筹资活动现金流	-222	608	328	16	-37
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.95	1.31	1.68	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	0.12	1.81	2.12	2.73
每股净资产(最新摊薄)	5.35	6.02	7.33	8.83	10.67

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6018	7168	9004	10621	12092
营业成本	5615	6591	8266	9679	10977
营业税金及附加	13	19	24	28	32
营业费用	11	10	13	15	17
管理费用	37	41	51	61	69
研发费用	158	179	225	265	302
财务费用	-48	-48	-89	-107	-125
资产减值损失	6	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-6	-12	0	0	0
营业利润	240	424	579	745	885
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	0	0	0
利润总额	239	422	579	745	885
所得税	22	57	78	100	119
税后利润	217	366	502	645	767
少数股东损益	20	65	90	115	137
归属母公司净利润	197	300	412	530	630
EBITDA	262	483	613	796	949

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-0.3	19.1	25.6	18.0	13.9
营业利润(%)	-11.6	76.5	36.7	28.6	18.9
归属于母公司净利润(%)	-18.8	52.7	37.3	28.6	18.9
获利能力					
毛利率(%)	6.7	8.1	8.2	8.9	9.2
净利率(%)	3.3	4.2	4.6	5.0	5.2
ROE(%)	11.3	16.6	18.5	19.6	19.1
ROIC(%)	9.3	12.2	13.0	15.0	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	58.9	63.9	61.4	57.1	52.9
流动比率	1.3	1.5	1.4	1.5	1.5
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.4	1.4	1.5
应收账款周转率	48.8	66.0	60.0	65.0	70.0
应付账款周转率	2.7	2.5	2.9	3.3	3.5
估值比率					
P/E	18.9	12.4	9.0	7.0	5.9
P/B	2.2	2.0	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.0	4.6	3.5	2.5	1.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn