

公司研究

COC 项目通过验收评审，正式进入稳定生产放量阶段

——阿科力（603722.SH）公告点评

要点

事件：6 月 30 日晚，公司发布公告表示“年产 20000 吨脂肪胺扩建项目、年产 10000 吨高透光材料新建项目（二期），年产 5000 吨高透光材料”于 6 月 4 日经过专家组的安全设施竣工验收评审。至此，上述项目进入正式生产阶段，并有合格产品成功产出。

点评：

公司产出 COC 合格产品，项目正式进入稳定生产放量阶段。公司“年产 10000 吨高透光材料新建项目”分为两期，一期项目实为生产环烯烃单体 5000 吨，二期项目则是将一期项目所生产的环烯烃单体生产合成为环烯烃聚合物（即 COC）。公司 COC 项目于 2024 年 9 月进入试生产阶段，截至 2025 年 5 月，根据公司在上证 e 互动所披露的消息，公司 COC 产品仍存在批次的稳定性问题，部分批次存在微黄现象。而根据本次公告，公司上述项目已正式进入生产阶段，已产出 COC 合格产品。因此说明公司 COC 试生产过程中的批次稳定性问题已得到解决，后续 COC 将迎来稳定的规模化放量。

公司发布限制性股票激励计划，以 COC 产品业务进度等作为考核依据。6 月 23 日，公司发布《2025 年限制性股票激励计划（草案）》。公司拟向 22 名激励对象授予限制性股票 203 万股，激励对象包括公司董事、高级管理人员、核心技术（生产）人员、子公司核心人员，对应授予价格为 22.17 元/股。本次限制性股票激励计划的考核年度为 2025-2027 年，并分别以公司环烯烃单体及聚合物、高耐热树脂等核心产品的业务进展以及归母净利润作为考核目标。6 月 30 日，公司进一步发布上述计划的草案修订稿，并在业绩考核目标中新增 2025 年环烯烃单体及聚合物的销售量目标以及 2025 和 2026 年公司的营业总收入目标。根据公司限制性股票激励计划的业绩考核目标，2025-2027 年公司环烯烃单体及聚合物的销售量目标分别为 50 吨、1000 吨及 3000 吨；2025-2026 年公司的营业总收入分别不低于 4.8 亿元和 5.5 亿元，2027 年公司的扣非后归母净利润不低于 5000 万元。

盈利预测、估值与评级：公司 COC 业务进度符合预期，我们维持公司 2025-2027 年盈利预测。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.21/1.06/2.24 亿元，维持公司“增持”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，产品放量进展不及预期，客户验证风险，行业竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	537	466	522	750	1,108
营业收入增长率	-24.73%	-13.14%	11.91%	43.70%	47.75%
归母净利润（百万元）	24	-20	21	106	224
归母净利润增长率	-80.10%	-182.15%	-	399.01%	110.80%
EPS（元）	0.27	-0.21	0.22	1.11	2.34
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.14%	-2.11%	2.26%	10.22%	18.34%
P/E	171	-	209	42	20
P/B	5.4	4.8	4.7	4.3	3.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-06-30，2023 年公司总股本为 0.88 亿股，2024 年及以后公司总股本为 0.96 亿股。

增持（维持）

当前价：46.44 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	0.96
总市值(亿元):	44.44
一年最低/最高(元):	30.90/51.34
近 3 月换手率:	98.08%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	22.34	13.81	-10.14
绝对	24.84	15.06	3.02

资料来源：Wind

相关研报

发布限制性股票激励计划，COC/COP 产品即将批量化销售——阿科力（603722.SH）公告点评（2025-06-24）

聚醚胺价跌业绩承压，千吨级 COC 产线试生产放量可期——阿科力（603722.SH）2024 年三季度报点评（2024-11-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	537	466	522	750	1,108
营业成本	457	432	451	560	747
折旧和摊销	29	37	51	61	70
税金及附加	4	2	2	3	4
销售费用	8	7	8	11	17
管理费用	37	37	37	51	75
研发费用	18	18	16	22	33
财务费用	-8	-9	-10	-12	-13
投资收益	1	0	2	2	2
营业利润	26	-25	24	118	249
利润总额	25	-25	24	118	249
所得税	2	-5	2	12	25
净利润	23	-20	21	106	224
少数股东损益	-1	-1	0	0	0
归属母公司净利润	24	-20	21	106	224
EPS(元)	0.27	-0.21	0.22	1.11	2.34

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	43	84	21	160	316
净利润	24	-20	21	106	224
折旧摊销	29	37	51	61	70
净营运资金增加	-57	-109	54	50	53
其他	47	176	-106	-57	-32
投资活动产生现金流	94	-379	-148	-161	-148
净资本支出	-49	-154	-150	-163	-150
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	143	-225	2	2	2
融资活动现金流	-29	192	0	25	-51
股本变化	0	8	0	0	0
债务净变化	0	0	0	21	-21
无息负债变化	-16	155	-45	47	101
净现金流	109	-99	-127	24	117

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	14.8%	7.2%	13.5%	25.3%	32.5%
EBITDA 率	8.9%	4.2%	12.0%	22.3%	27.8%
EBIT 率	3.0%	-4.9%	2.2%	14.2%	21.4%
税前净利润率	4.7%	-5.3%	4.5%	15.8%	22.5%
归母净利润率	4.5%	-4.2%	4.1%	14.2%	20.2%
ROA	2.5%	-1.6%	1.7%	7.6%	13.6%
ROE (摊薄)	3.1%	-2.1%	2.3%	10.2%	18.3%
经营性 ROIC	2.9%	-3.6%	1.5%	11.7%	22.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	18%	26%	23%	25%	26%
流动比率	3.16	2.57	2.49	2.11	2.15
速动比率	2.88	2.40	2.27	1.90	1.93
归母权益/有息债务	4510.42	-	-	48.62	-
有形资产/有息债务	5201.90	-	-	61.50	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	933	1,257	1,224	1,391	1,652
货币资金	378	291	163	187	304
交易性金融资产	0	225	225	225	225
应收账款	58	68	59	85	126
应收票据	2	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	0	1	1	1	1
存货	46	43	46	58	79
其他流动资产	30	29	29	29	29
流动资产合计	523	662	530	594	776
其他权益工具	6	5	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	286	255	311	365	415
在建工程	21	196	226	248	265
无形资产	49	49	47	45	43
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	15	45	45	45	45
非流动资产合计	410	595	694	796	876
总负债	169	324	280	348	428
短期借款	0	0	0	21	0
应付账款	34	38	35	44	58
应付票据	112	175	132	176	252
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	165	258	213	282	361
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	67	67	67	67
非流动负债合计	4	67	67	67	67
股东权益	763	933	944	1,042	1,224
股本	88	96	96	96	96
公积金	341	540	540	540	540
未分配利润	333	295	307	405	587
归属母公司权益	761	931	943	1,041	1,222
少数股东权益	2	1	1	1	1

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.53%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
管理费用率	6.95%	8.01%	7.00%	6.80%	6.80%
财务费用率	-1.55%	-1.86%	-1.83%	-1.57%	-1.15%
研发费用率	3.37%	3.94%	3.00%	3.00%	3.00%
所得税率	9%	19%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.20	0.10	0.09	0.44	0.94
每股经营现金流	0.49	0.88	0.22	1.67	3.30
每股净资产	8.66	9.73	9.85	10.87	12.77
每股销售收入	6.10	4.87	5.45	7.83	11.58

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	171	-	209	42	20
PB	5.4	4.8	4.7	4.3	3.6
EV/EBITDA	85.9	281.6	66.9	25.4	13.6
股息率	0.4%	0.2%	0.2%	1.0%	2.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP