

25Q2 利润短期承压，中长期核心主线奠基长期价值

2025 年 08 月 28 日

► **事件：**2025 年 8 月 27 日，聚合顺发布 2025 年半年报。2025H1，公司实现营收 30.30 亿元，同比下降 13.87%；实现归母净利润 1.11 亿元，同比降低 27.60%；实现扣非后归母净利润 1.09 亿元，同比降低 26.01%。其中，2025Q2，公司实现营收 14.67 亿元，同比降低 21.93%，环比降低 6.11%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比降低 63.87%，环比降低 63.07%；实现扣非后归母净利润 0.32 亿元，同比降低 61.33%，环比降低 58.41%。

► **原料价格波动+下游需求疲软系公司业绩变动主因。**2025 年年初，受到上游纯苯价格上涨的影响，己内酰胺价格有所上涨，春节前后，受下游需求端传导的影响，己内酰胺采购意愿有所减弱；进入 2025Q2，由于贸易壁垒增加了下游需求的不确定性，叠加高库存影响，己内酰胺价格出现大幅下跌，据百川盈孚数据，2025Q2 己内酰胺均价为 9193 元/吨，环比 Q1 下降 12.65%。受原料己内酰胺价格以及行业供需的影响，切片市场在春节前后预售气氛活跃，春节后伴随下游客户备货消化及己内酰胺价格回落，加之行业产能释放较多，叠加四月份贸易壁垒挑战等综合影响，下游客户采购意愿出现下降，造成公司上半年产能利用率下降，虽 5 月份第二周贸易壁垒出现阶段性缓和，但仅维持一周后又回到疲软状态，行业及公司二季度整体承压前行。据百川盈孚数据，2025Q2PA6 切片均价为 10270 元/吨，环比 Q1 下降 12.65%

► **行业承压+投资趋慎双重背景，中高端定位不改长期向好预期。**近年来，国内尼龙切片产能持续增长，据公司公告，尼龙切片行业预计今年年底产能将达到 850 万吨量级，产量 700 万吨量级，表需 640 万吨量级。同时，据百川盈孚数据，2025-2027 年行业在建产能接近 150 万吨，产能消化成为当务之急。截止 2025 年 6 月，公司拥有杭州本部、山东枣庄、湖南常德、山东淄博四个基地产能布局，凭借高端尼龙切片细分领域为突破口，公司积累了多年的客户资源，在多品类、多牌号、差异化产品领域有着较强的市场竞争力。2025 年上半年，由于行业因素，杭州本部及枣庄基地利用率有所下降，公司对杭州本部原募投项目“年产 12.4 万吨尼龙新材料项目”进行了调整，调整后项目为“年产 5.08 万吨尼龙新材料建设项目”，其他在建产能常德聚合顺二期将于年内投料试生产，山东聚合顺建设仍在推进中。我们认为，虽然行业阶段性承压，但伴随公司新基地、新产能的陆续建成投产，公司竞争力有望持续增强，看好公司长期发展空间。

► **投资建议：**公司拥有多年的尼龙 6 聚合工艺研发和生产经验，具备产品质量、稳定性等多方面的多重优势，新产品尼龙 66 布局为公司构造第二增长曲线。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 3.50、4.56、5.53 亿元，对应 8 月 28 日收盘价的 PE 分别为 11、9 和 7 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧；原材料价格波动；项目实施不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,168	9,280	11,692	13,750
增长率 (%)	19.1	29.5	26.0	17.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	300	350	456	553
增长率 (%)	52.7	16.5	30.3	21.4
每股收益 (元)	0.95	1.11	1.45	1.76
PE	13	11	9	7
PB	2.0	1.8	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.49 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

相关研究

1. 聚合顺 (605166.SH) 2024 年年报点评：业绩稳健兑现预期，特种尼龙开辟增长新蓝海-2025/04/11
2. 聚合顺 (605166.SH) 公司深度报告：聚焦特种尼龙及尼龙 66 切片：机遇之匣将启-2025/03/13
3. 聚合顺 (605166.SH) 2024 年业绩预增点评：全年业绩符合预期，产能增长+新品释放演绎长期价值-2025/01/22
4. 聚合顺 (605166.SH) 2024 年前三季度业绩预增点评：24Q1-3 业绩持续高增，看好公司全年业绩表现-2024/10/08
5. 聚合顺 (605166.SH) 2024 年半年报点评：24H1 业绩整体高增，新品助力打开长期业绩空间-2024/08/28

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	7,168	9,280	11,692	13,750
营业成本	6,591	8,566	10,769	12,623
营业税金及附加	19	22	27	32
销售费用	10	9	12	14
管理费用	41	56	70	82
研发费用	179	232	292	343
EBIT	388	479	627	779
财务费用	-48	-26	-30	-18
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	-12	-13	-17	-20
营业利润	424	492	640	777
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	422	492	640	777
所得税	57	66	86	104
净利润	366	426	555	673
归属于母公司净利润	300	350	456	553
EBITDA	462	566	739	908

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,765	3,116	3,793	4,805
应收账款及票据	142	184	231	272
预付款项	128	241	302	355
存货	576	558	702	822
其他流动资产	640	756	901	1,018
流动资产合计	4,252	4,854	5,929	7,271
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,003	1,379	1,729	1,896
无形资产	201	221	241	241
非流动资产合计	1,846	2,171	2,491	2,491
资产合计	6,097	7,025	8,420	9,762
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,794	3,298	4,146	4,860
其他流动负债	126	180	220	239
流动负债合计	2,920	3,477	4,366	5,098
长期借款	395	395	395	395
其他长期负债	579	577	577	577
非流动负债合计	974	972	972	972
负债合计	3,894	4,450	5,339	6,071
股本	316	315	315	315
少数股东权益	280	356	455	575
股东权益合计	2,203	2,575	3,081	3,691
负债和股东权益合计	6,097	7,025	8,420	9,762

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	19.11	29.45	26.00	17.60
EBIT 增长率	95.37	23.35	30.91	24.19
净利润增长率	52.66	16.46	30.29	21.38
盈利能力 (%)				
毛利率	8.06	7.69	7.89	8.19
净利率	4.19	3.77	3.90	4.02
总资产收益率 ROA	4.93	4.98	5.41	5.67
净资产收益率 ROE	15.61	15.76	17.35	17.75
偿债能力				
流动比率	1.46	1.40	1.36	1.43
速动比率	1.00	0.95	0.92	1.00
现金比率	0.95	0.90	0.87	0.94
资产负债率 (%)	63.87	63.34	63.41	62.19
经营效率				
应收账款周转天数	5.45	6.31	6.38	6.59
存货周转天数	22.51	23.84	21.05	21.73
总资产周转率	1.33	1.41	1.51	1.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.95	1.11	1.45	1.76
每股净资产	6.11	7.05	8.35	9.90
每股经营现金流	0.12	2.71	3.82	3.98
每股股利	0.13	0.15	0.20	0.24
估值分析				
PE	13	11	9	7
PB	2.0	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.96	4.05	3.11	2.53
股息收益率 (%)	1.06	1.24	1.62	1.96

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	366	426	555	673
折旧和摊销	74	87	111	129
营运资金变动	-419	306	491	402
经营活动现金流	39	854	1,201	1,251
资本开支	-435	-407	-431	-129
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-440	-420	-448	-149
股权募资	0	0	0	0
债务募资	708	0	0	0
筹资活动现金流	608	-83	-76	-91
现金净流量	212	352	677	1,012

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。本报告清晰准确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。	公司评级	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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