

公司研究

COC 批量进入光学领域，新项目陆续投产注入成长动力

——阿科力（603722.SH）公告点评

要点

事件：12月29日晚，公司发布公告表示公司研发并生产的环烯烃共聚物 ACOC3030 已通过光学镜头领域客户成型性验证测试，并取得批量订单。

点评：

COC 产品进入光学镜头领域，产品迈入放量期。 COC 是一种热塑性光学级材料，具有高透光性、良好的耐温性、优异的加工性能以及低透水率等一系列优点，广泛应用在光学领域（高端手机摄像镜头、显示屏的导光板和光学膜等）、高端药品包装及医疗器械等领域。公司于 2025 年 6 月发布公告表示 COC 产品进入正式生产阶段，解决了 COC 试生产过程中的批次稳定性问题。而此次公告，则标志着公司 COC 产品成功进入光学镜头领域，为后续产品持续放量奠定良好的基础。截至目前，公司 COC 产品已进入下游药用包材和光学镜头领域。产能方面，公司于无锡主基地拥有“年产 10000 吨高透光材料新建项目”该项目包括有 5000 吨/年环烯烃单体和 5000 吨/年环烯烃聚合物产能，同时在湖北潜江基地规划有年产 3 万吨光学材料（环烯烃单体及聚合物）项目。

新项目陆续投产，提供公司竞争力及盈利能力 12月18日，公司发布公告表示潜江子公司年产 29 吨/年特种高耐热树脂生产线已完成主体建设及设备安装、调试工作，项目正式进入试生产阶段。12月27日，公司发布公告表示潜江子公司年产 20,000 吨聚醚胺、年产 30,000 吨光学材料（环烯烃单体及聚合物）项目（一期工程）已完成主体建设及设备安装、调试工作，项目正式进入试生产阶段。其中一期工程包括年产 10,000 吨聚醚胺、2,500 吨聚醚、2,500 吨改性环氧树脂等产能。上述项目的投产，将进一步丰富公司产品线，同时也有助于公司降本增效，从而提高公司的综合竞争力和盈利能力。

盈利预测、估值与评级：公司 COC 产品于光学镜头领域实现批量化销售，后续将有望迎来快速放量。然而，考虑到当前聚醚胺产品价格仍然处于低位，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.07/0.57/1.43 亿元（前值分别为 0.21/1.06/2.24 亿元）。近期公司重点项目陆续进入试生产阶段，伴随着新项目、新产品的放量，公司盈利能力有望得到改善，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，行业竞争加剧，客户验证进度不及预期。

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	463	638	894
营业收入增长率	-24.73%	-13.14%	-0.64%	37.67%	40.14%
归母净利润（百万元）	24	-20	7	57	143
归母净利润增长率	-80.10%	-182.15%	-	744.73%	150.46%
EPS（元）	0.27	-0.21	0.07	0.58	1.46
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.14%	-2.11%	0.69%	5.50%	12.34%
P/E	138	-	544	64	26
P/B	4.3	3.9	3.7	3.5	3.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-12-29，2023 年公司总股本为 0.88 亿股，2024 年公司总股本为 0.96 亿股，2025 年及以后公司总股本为 0.98 亿股。

增持（维持）

当前价：37.62 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	0.98
总市值(亿元)	36.76
一年最低/最高(元)	32.36/57.38
近 3 月换手率	93.27%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.61	-14.24	-32.24
绝对	-5.24	-14.27	-16.23

资料来源：Wind

相关研报

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（2025-06-30）

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）

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	463	638	894
营业成本	457	432	405	509	645
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	7	10	13
管理费用	37	37	37	45	63
研发费用	18	18	14	19	27
财务费用	-8	-9	-3	-7	-11
投资收益	1	0	2	2	2
营业利润	26	-25	8	64	159
利润总额	25	-25	8	63	159
所得税	2	-5	1	6	16
净利润	23	-20	7	57	143
少数股东损益	-1	-1	0	0	0
归属母公司净利润	24	-20	7	57	143
EPS(元)	0.27	-0.21	0.07	0.58	1.46

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	43	84	7	120	231
净利润	24	-20	7	57	143
折旧摊销	29	37	51	61	70
净营运资金增加	-57	-109	45	33	34
其他	47	176	-96	-30	-17
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	49	4	-12
股本变化	0	8	2	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	-16	155	-63	44	77
净现金流	109	-99	-92	-37	71

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	14.8%	7.2%	12.6%	20.2%	27.9%
EBITDA 率	8.9%	4.2%	11.3%	18.3%	24.5%
EBIT 率	3.0%	-4.9%	0.3%	8.9%	16.6%
税前净利润率	4.7%	-5.3%	1.6%	9.9%	17.8%
归母净利润率	4.5%	-4.2%	1.5%	9.0%	16.0%
ROA	2.5%	-1.6%	0.5%	4.2%	9.3%
ROE (摊薄)	3.1%	-2.1%	0.7%	5.5%	12.3%
经营性 ROIC	2.9%	-3.6%	0.2%	6.4%	14.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	18%	26%	21%	23%	25%
流动比率	3.16	2.57	2.84	2.30	2.11
速动比率	2.88	2.40	2.64	2.08	1.90
归母权益/有息债务	4510.42	-	-	-	-
有形资产/有息债务	5201.90	-	-	-	-

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	1,247	1,346	1,543
货币资金	378	291	199	162	233
交易性金融资产	0	225	225	225	225
应收账款	58	68	53	72	102
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	40	52	67
其他流动资产	30	29	29	29	29
流动资产合计	523	662	553	550	667
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	261	306	383
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	34	38	32	40	50
应付票据	112	175	119	160	217
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	195	239	316
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	986	1,040	1,160
股本	88	96	98	98	98
公积金	341	540	594	594	594
未分配利润	333	295	293	347	467
归属母公司权益	761	931	984	1,039	1,159
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%	8.00%	7.00%	7.00%
财务费用率	-1.55%	-1.86%	-0.63%	-1.04%	-1.24%
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	0.03	0.23	0.59
每股经营现金流	0.49	0.88	0.07	1.23	2.36
每股净资产	8.66	9.73	10.07	10.63	11.86
每股销售收入	6.10	4.87	4.74	6.53	9.15

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	138	-	544	64	26
PB	4.3	3.9	3.7	3.5	3.2
EV/EBITDA	68.6	222.9	64.1	29.5	15.8
股息率	0.5%	0.3%	0.1%	0.6%	1.6%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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的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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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