

公司研究 | 点评报告 | 阿科力 (603722.SH)

新材料逐步放量，业绩有望企稳向好

报告要点

公司公布 2025 年年度报告，2025 年公司实现营业收入 4.86 亿元，同比上涨 4.32%；归母净利润-0.35 亿元，同比增亏；扣非归母净利润-0.43 亿元，同比增亏。其中 2025 年第四季度实现营业收入 1.49 亿元，同比上升 46.55%，环比上升 20.85%；归母净利润-0.19 亿元，同比及环比增亏；扣非归母净利润-0.24 亿元，同比及环比增亏。2026 年一季度公司实现营业收入 1.48 亿元，同比上升 40.11%，环比下滑 0.47%；归母净利润-0.13 亿元，同比增亏，环比减亏。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

SFC: BVN517

新材料逐步放量，业绩有望企稳向好

事件描述

公司公布 2025 年年度报告，2025 年公司实现营业收入 4.86 亿元，同比上涨 4.32%；归母净利润-0.35 亿元，同比增亏；扣非归母净利润-0.43 亿元，同比增亏。其中 2025 年第四季度实现营业收入 1.49 亿元，同比上升 46.55%，环比上升 20.85%；归母净利润-0.19 亿元，同比及环比增亏；扣非归母净利润-0.24 亿元，同比及环比增亏。2026 年一季度公司实现营业收入 1.48 亿元，同比上升 40.11%，环比下滑 0.47%；归母净利润-0.13 亿元，同比增亏，环比减亏。

事件评论

- 2025 年公司业绩承压，未来有望企稳回升。** 2025 年整体业绩相对承压，主要原因是聚醚胺整体价格一直处于低位，特别是在风电领域，竞争更为激烈，整体处于亏损的状态。在国内聚醚胺竞争对手不断扩能、竞争加剧的情况下，公司积极对接国内外小规格聚醚胺客户，加强小规格聚醚胺的市场开拓，取得了不错的效果，小规格聚醚胺全年销售量达到 5518 吨，同比增加约 30%。受汇率、关税和国内客户需求量增加的影响，聚醚胺 MA223 全年出口量略有下降，MA223 出口量占 MA223 单一品种销售量的比重从 60% 下降至 44%。公司另外一个主要产品光学级聚合物材料用树脂产品则继续保持稳定增长，其全年销售量超过 6500 吨，比 2024 年增加约 3%，再创历史新高。公司新产品环烯烃单体及聚合物、高耐热树脂在 2025 年第 4 季度也签订订单形成小批量销售，随着生产线稳定运行，品质不断提高，在 2026 年公司将继续推进新产品的销售，特别是环烯烃共聚物(COC)的市场推广。
- COC 为高透光材料，光学性能优越，其制备技术壁垒较高，国内生产处于空白。** 由于 COC 特殊的结果，单体、催化剂以及聚合技术均存在较高的技术壁垒，瑞翁公司、宝理塑料和三井化学等国际龙头企业已经形成了从环烯烃单体到聚合物合成的完整产业链，占据了绝大部分产能，目前我国 COC/COP 行业工业化生产长期处于空白状态，全部依赖进口，未来市场空间广阔。公司设计产能最高，率先完成实验室级别合成与验证，各项指标均达到预期。目前市场中，塑料镜头已经对玻璃镜头进行了大幅度替代。除此之外，在塑料包装领域，COC 的使用也在持续放量。COC 的现有需求与潜在市场容量提升相对成熟。目前据市场研究数据，瑞翁公司产能 47,600 吨，宝理塑料产能 35,000 吨，三井化学产能 6,400 吨，日本合成橡胶产能 5,000 吨。以公司 COC 主要对标品种为例，日本厂家的售价基本在 12-16 万元/吨之间。相对较低的价格有利于改变 COC/COP 的产品价格居高不下的情形，可大幅拓宽产品下游应用领域，国产化降本有望打开更多新增需求空间，提升 COC/COP 的消费需求。
- 作为国内深耕新材料的国家级高新技术企业，在不考虑未来股本变动的情况下，预计公司 2026 年-2028 年归母净利润为 0.5 亿元、1.8 亿元和 3.0 亿元，对应 2026 年 4 月 24 日收盘价 PE 为 78.7X、21.6X、12.7X，维持“买入”评级。

风险提示

1、聚醚胺产能大幅增长、需求不及预期；2、新项目进展不及预期；3、COC 产能投产后价格下行的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	38.78
总股本(万股)	9,772
流通A股/B股(万股)	9,570/0
每股净资产(元)	9.08
近12月最高/最低价(元)	57.38/31.89

注：股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《COC 实现产业化突破，业绩有望显著增长》
2025-08-30
- 《COC 进入正式生产阶段，订单放量在即》2025-07-02
- 《COC 量产在即，打开公司成长空间》2025-05-07



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、聚醚胺产能大幅增长、需求不及预期：如果聚醚胺产能大幅增长，而下游需求不及预期将导致聚醚胺供需错配，景气度大幅下滑。
- 2、新项目进展不及预期：公司未来规划聚醚胺、COC/COP 项目如果投产进度不及预期或者延期，将导致公司营业收入和利润增长受到较大影响。
- 3、COC 产能投产后价格下行的风险：公司光学材料产能全部投产后可能导致产品价格有一定下行的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	486	760	1155	1499	货币资金	260	222	261	418
营业成本	461	613	778	921	交易性金融资产	96	96	96	96
毛利	25	147	377	578	应收账款	87	111	169	219
%营业收入	5%	19%	33%	39%	存货	44	62	78	92
营业税金及附加	3	3	5	6	预付账款	5	6	8	9
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	66	62	70	76
销售费用	7	11	17	22	流动资产合计	557	559	681	911
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	39	61	92	120	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	8%	8%	8%	8%	固定资产合计	296	486	595	529
研发费用	26	30	46	59	无形资产	47	46	46	45
%营业收入	5%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	0	-5	-4	-5	递延所得税资产	13	15	15	15
%营业收入	0%	-1%	0%	0%	其他非流动资产	348	319	369	599
加：资产减值损失	-1	0	0	0	资产总计	1262	1426	1706	2099
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0	应付款项	49	54	69	81
投资收益	2	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-43	61	221	376	应付职工薪酬	9	16	20	24
%营业收入	-9%	8%	19%	25%	应交税费	1	1	2	2
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	193	295	375	445
利润总额	-43	61	221	376	流动负债合计	252	366	466	552
%营业收入	-9%	8%	19%	25%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	-8	11	41	70	应付债券	0	0	0	0
净利润	-35	49	180	306	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-35	48	176	298	其他非流动负债	112	112	112	112
少数股东损益	0	1	5	8	负债合计	364	477	577	664
EPS (元)	-0.38	0.49	1.80	3.05	归属于母公司所有者权益	896	946	1122	1420
					少数股东权益	1	2	7	15
					股东权益	897	949	1129	1435
					负债及股东权益	1262	1426	1706	2099
现金流量表 (百万元)									
	2025A	2026E	2027E	2028E	基本指标				
经营活动现金流净额	-65	187	273	392	2025A	2026E	2027E	2028E	
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	每股收益	-0.38	0.49	1.80	3.05
长期股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	-0.66	1.91	2.80	4.01
资本性支出	-130	-215	-235	-235	市盈率	—	78.74	21.55	12.70
其他	136	-11	0	0	市净率	4.23	4.01	3.38	2.67
投资活动现金流净额	6	-226	-235	-235	EV/EBITDA	—	29.38	12.02	7.62
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	-2.8%	3.4%	10.3%	14.2%
股权融资	45	4	0	0	净资产收益率	-3.9%	5.1%	15.7%	21.0%
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	净利率	-7.2%	6.3%	15.2%	19.9%
筹资成本	-10	0	0	0	资产负债率	28.9%	33.5%	33.8%	31.6%
其他	0	0	0	0	总资产周转率	0.39	0.57	0.74	0.79
筹资活动现金流净额	35	3	0	0					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-23	-36	38	157					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。