

公司研究 | 点评报告 | 聚合顺 (605166.SH)

地缘影响下尼龙景气度持续修复

报告要点

公司公布 2026 年一季度报告，2026 年第一季度实现营业收入 11.86 亿元，同比下降 24.08%，环比上涨 2.54%；归母净利润 0.34 亿元，同比下降 57.84%，环比上涨 549.31%；扣非归母净利润 0.32 亿元，同比下降 57.71%，环比上涨 350.48%。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

SFC: BVN517

地缘影响下尼龙景气度持续修复

事件描述

公司公布 2026 年一季度报告, 2026 年第一季度实现营业收入 11.86 亿元, 同比下降 24.08%, 环比上涨 2.54%; 归母净利润 0.34 亿元, 同比下降 57.84%, 环比上涨 549.31%; 扣非归母净利润 0.32 亿元, 同比下降 57.71%, 环比上涨 350.48%。

事件评论

- **PA6 景气度有所下滑。**截至 2025 年 3 月底, 预计全球 PA6 总产能将逼近或突破 1,200 万吨大关, 其中中国达到 850 万吨, 同比增长约 10%, 新增产能约为 80-90 万吨, 远低于 2024 年度的 150 万吨, 2025 年产量约为 700 万吨, 由于行业有效产能利用率下滑, 实际产量释放在一定程度上也受到抑制, 同时, 国内尼龙切片行业产能占全球产能与市场份额突破 70%。同时, 需求大幅放缓, 国内下游市场尤以纺服链为核心的增长点被抑制, 出口寻求增长突破成为低迷局面中的行业亮点, 一定程度上缓冲了因国内增长乏力、需求疲软带来的压力。目前公司当前 PA6 切片产能为约 80 万吨/年, 分布于杭州、常德、滕州及淄博四大基地, 分布于杭州一期 26 万吨/年、常德厂区 7 万吨/年、滕州一期 18 万吨/年、滕州二期 22 万吨/年, 此外, 公司规划的常德厂区技改项目 9.2 万吨、杭州二期 5.08 万吨尼龙新材料、淄博一期 8 万吨/年尼龙 66 产能等将陆续投产。
- **PA6 性能优异, 下游应用广泛。**需求端, PA6 用于生产锦纶纤维、工程塑料、薄膜等, 广泛应用于纺织服装、汽车工业、低空经济、电子电气、食品包装等领域, 出口需求持续增长, 海外尼龙改性产品需求仍将持续上升, 一方面, 新能源汽车、电子电气等高端需求仍将维持发展景气度; 另一方面海外市场因闲置产能和存量装置面临战略性、结构化退出市场, 会留给中国企业增长的空间; 同时地缘环境和局势的影响, 会对产业链成本稳定带来不确定性, 国内企业的优势也将更为突出; 再者, 中国产能的全球输出会重塑全球尼龙切片的供需格局, 同样也会凸显头部企业规模化优势。随着 PA6 总产能突破 850 万吨大关, 产量 700 万吨, 行业开工率被显著拉低甚至有部分产能将处于闲置或待投产状态。企业在市场寒潮中都将面临减产保价、产品向差异化、高端化转型。
- **历史上原料己二腈制约 PA66 行业发展, 随着原料生产工艺突破, PA66 产能快速释放, 带动产品价格下跌。**需求端, PA66 性能更优, 主要用于工程塑料及工业丝生产; PA66 与 PA6 应用互有重叠但各有侧重, 将同步受益于工程塑料需求增长。同时, 伴随技术突破, 民用长丝预计是未来重要的需求增长点。公司看中 PA66 的需求潜力, 联合一体化布局进军 PA66 市场, 预期与现有主营产品 PA6 切片发挥较强协同效应。
- 作为国内深耕尼龙切片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 2.8 亿元、3.6 亿元和 4.4 亿元, 对应 2026 年 4 月 24 日收盘价 PE 为 13.1X、10.0X、8.3X, 维持“买入”评级。

风险提示

1、下游需求增速不及预期; 2、新项目实施进度不及预期; 3、行业竞争格局加剧导致景气度大幅下滑; 4、原材料价格大幅波动。

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)	11.52
总股本(万股)	31,473
流通A股/B股(万股)	31,473/0
每股净资产(元)	6.32
近12月最高/最低价(元)	13.64/9.41

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

- 《至暗时刻已过, 尼龙景气度企稳向好》2026-04-23
- 《三季度业绩承压, 尼龙行业景气度底部盘整》2025-10-29
- 《二季度业绩承压, 下半年景气度有望改善》2025-08-31



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、下游需求增速不及预期：终端需求不及预期将导致产品供需结构有所恶化，价差大幅下滑，公司业绩显著承压。
- 2、新项目实施进度不及预期：公司正建设扩产新建项目，建成后将进一步扩大企业生产规模，优化产品结构，提高产品差别化比率，提升公司产品的市场份额，巩固其在行业内的市场地位，增强核心竞争力，如果由于政策或者市场环境等导致项目实施进度将可能出现拖延或项目不能完全实施，进而影响公司营收及利润等。
- 3、行业竞争格局加剧导致景气度大幅下滑：近年来，虽因行业竞争、技术更迭等因素有部分产能退出，但行业内领先企业一直不断扩大生产规模，如果行业竞争加剧可能导致行业景气度有下滑风险。
- 4、原材料价格大幅波动：公司目前主营产品聚酰胺 6 切片生产所需的主要原材料为己内酰胺，属石油化工或煤化工衍生品，其价格受国家产业政策、市场供需变化、石油价格变化等多种因素的影响。己内酰胺价格短期内的大幅波动，可能导致公司的库存管理、采购安排和产品售价调整不能有效降低或消化原材料价格波动的影响，或导致下游客户需求波动，从而对公司的生产经营和业绩产生不利影响。

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	5524	9068	10793	12018	货币资金	2509	3176	3434	4247
营业成本	5155	8485	10090	11091	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	368	583	703	927	应收账款	95	179	213	238
%营业收入	7%	6%	7%	8%	存货	409	742	883	970
营业税金及附加	13	24	28	31	预付账款	136	165	197	216
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	502	709	827	904
销售费用	14	17	21	23	流动资产合计	3650	4972	5554	6575
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	44	54	65	0	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	0%	固定资产合计	1122	1552	2033	1973
研发费用	168	181	183	361	无形资产	197	190	184	177
%营业收入	3%	2%	2%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-38	-14	-15	-19	递延所得税资产	7	7	7	7
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	720	727	1116	1028
加: 资产减值损失	-4	0	0	0	资产总计	5697	7448	8893	9760
信用减值损失	2	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	112	169	201	221
投资收益	-11	-11	-14	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	189	389	507	532	应付职工薪酬	10	14	16	18
%营业收入	3%	4%	5%	4%	应交税费	8	25	30	34
营业外收支	1	0	0	0	其他流动负债	2363	3546	4215	4634
利润总额	190	389	507	532	流动负债合计	2493	3754	4463	4906
%营业收入	3%	4%	5%	4%	长期借款	422	622	972	972
所得税费用	26	54	71	49	应付债券	554	554	554	554
净利润	164	334	436	483	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	145	278	362	438	其他非流动负债	44	44	44	44
少数股东损益	19	57	74	45	负债合计	3513	4974	6032	6476
EPS (元)	0.46	0.88	1.15	1.39	归属于母公司所有者权益	1977	2212	2524	2902
					少数股东权益	206	263	337	382
现金流量表 (百万元)					股东权益	2183	2475	2861	3284
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	5697	7448	8893	9760
经营活动现金流净额	91	1148	1107	1016					
取得投资收益收回现金	0	-11	-14	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-206	-600	-1100	-100	每股收益	0.46	0.88	1.15	1.39
其他	-711	0	0	0	每股经营现金流	0.29	3.65	3.52	3.23
投资活动现金流净额	-917	-611	-1114	-100	市盈率	25.04	13.06	10.02	8.28
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.83	1.64	1.44	1.25
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.66	3.00	2.37	1.19
银行贷款增加 (减少)	37	200	350	0	总资产收益率	2.8%	5.1%	5.3%	5.2%
筹资成本	-68	-65	-86	-102	净资产收益率	7.3%	12.6%	14.3%	15.1%
其他	68	-1	0	0	净利率	2.6%	3.1%	3.4%	3.6%
筹资活动现金流净额	36	135	264	-102	资产负债率	61.7%	66.8%	67.8%	66.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-790	672	258	814	总资产周转率	0.94	1.38	1.32	1.29

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。