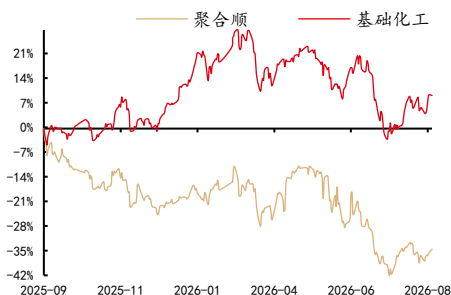


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.61
总股本/流通股本(亿股)	3.15 / 3.15
总市值/流通市值(亿元)	27 / 27
52周内最高/最低价	12.74 / 7.64
资产负债率(%)	61.7%
市盈率	18.72
第一大股东	温州永昌控股有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 李金凤
SAC 登记编号: S1340525120004
Email: lijinfeng@cnpsec.com

聚合顺(605166)

上半年业绩承压，产能结构优化叠加定增助力穿越周期

● 事件描述

2026年8月14日，公司发布2026年半年度报告。2026年上半年，公司实现营业收入26.49亿元，同比下降12.58%；实现归母净利润0.63亿元，同比下降43.05%；实现扣非归母净利润0.62亿元，同比下降42.73%。其中2026Q2，公司实现营业收入14.62亿元，同比下降0.33%；实现归母净利润0.29亿元，同比下降2.99%；实现扣非归母净利润0.30亿元，同比下降6.70%。

● 事件点评

行业供需格局压力仍存，公司产能优化与产品结构升级双轮驱动。2026年上半年国内PA6切片行业延续2025年供需失衡、盈利承压态势，行业景气呈现一季度阶段性小幅修复、二季度伴随纺织淡季走弱的特征。国内PA6聚合产能持续扩张，供给充裕而下游纺织、工程塑料终端需求修复不及预期，叠加地缘扰动带来原料成本波动，行业整体处于周期底部蓄力阶段。基于此行业背景，2026年上半年，公司尼龙切片累计产量为24.44万吨，累计销量为24.32万吨，分别同比减少18.32%、17.05%。公司拥有杭州本部、聚合顺鲁化、常德聚合顺、山东淄博四大核心生产基地，形成覆盖全国、辐射全球的柔性供应网络。2026年上半年，常德聚合顺二期9.2万吨尼龙6切片技改项目完成转固；聚合顺鲁化二期18万吨尼龙6新材料完成试运行；杭州本部年产5.08万吨尼龙新材料项目调整延期至2026年末；淄博8万吨尼龙66项目处于基础建设与设备安装阶段。公司将继续动态调节项目推进节奏，聚焦差异化、高端化产品，依靠产品结构升级对冲行业周期波动，夯实长期竞争实力。

产业链协同布局，构筑成本领先优势。依托两端聚合工艺、低聚物裂解专利技术等工艺提升和设备优化，公司实现单吨物耗处于国内领先水平。国内四大生产基地贴近上游原料端与下游区域市场，发挥区位优势降本价值。2026年2月，公司司法拍卖取得天辰耀隆10%股权，该企业拥有35万吨/年己内酰胺产能，本次股权竞拍有助于稳定核心原料供给，强化产业链协同话语权，进一步夯实一体化降本增效能力。

实控人参与定增，优化资本结构增强经营韧性。2026年7月，公司发布向特定对象发行预案，拟募资不超过3亿元，净额全部补充流动资金，发行对象为实控人旗下永昌控股、海南永昌，认购股份锁定期36个月。本次定增将充实营运资金，增强公司应对行业周期波动的经营韧性；优化资产负债水平，改善资本结构，提升财务抗风险能力。实控人参与认购，体现对公司长期价值的认可，提振市场信心，助力公司平稳度过行业调整周期。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 59.16 亿元、69.57 亿元、81.81 亿元，同比增速分别为 7.10%、17.59%、17.59%；归母净利润分别为 1.49 亿元、2.25 亿元、2.67 亿元，对应归母净利润增速分别为 2.75%、51.27%、18.59%。公司 2026-2028 年对应 PE 估值分别为 18 倍、12 倍、10 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险；项目实施不及预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5524	5916	6957	8181
增长率(%)	-22.94	7.10	17.59	17.59
EBITDA（百万元）	242.63	273.72	388.08	449.92
归属母公司净利润（百万元）	144.84	148.82	225.13	266.99
增长率(%)	-51.77	2.75	51.27	18.59
EPS（元/股）	0.46	0.47	0.72	0.85
市盈率（P/E）	18.71	18.21	12.04	10.15
市净率（P/B）	1.37	1.29	1.18	1.07
EV/EBITDA	7.17	4.18	1.86	0.36

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	5524	5916	6957	8181	营业收入	-22.9%	7.1%	17.6%	17.6%
营业成本	5155	5504	6403	7530	营业利润	-55.4%	2.8%	51.5%	18.6%
税金及附加	13	14	17	19	归属于母公司净利润	-51.8%	2.7%	51.3%	18.6%
销售费用	14	15	18	21	获利能力				
管理费用	44	48	56	66	毛利率	6.7%	7.0%	8.0%	8.0%
研发费用	168	180	211	249	净利率	2.6%	2.5%	3.2%	3.3%
财务费用	-38	-12	-12	-16	ROE	7.3%	7.1%	9.8%	10.6%
资产减值损失	-4	0	0	0	ROIC	4.4%	4.8%	6.8%	7.5%
营业利润	189	194	294	349	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	61.7%	60.6%	61.2%	62.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.46	1.50	1.49	1.48
利润总额	190	195	295	350	营运能力				
所得税	26	27	41	48	应收账款周转率	46.67	60.15	62.86	62.86
净利润	164	168	255	302	存货周转率	10.46	13.83	14.34	13.95
归母净利润	145	149	225	267	总资产周转率	0.94	1.02	1.12	1.17
每股收益(元)	0.46	0.47	0.72	0.85	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.46	0.47	0.72	0.85
货币资金	2509	2572	3013	3595	每股净资产	6.28	6.67	7.29	8.02
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	95	102	120	141	PE	18.71	18.21	12.04	10.15
预付款项	136	145	154	193	PB	1.37	1.29	1.18	1.07
存货	409	387	506	574	现金流量表				
流动资产合计	3650	3777	4399	5205	净利润	164	168	255	302
固定资产	1122	1181	1226	1230	折旧和摊销	81	90	104	116
在建工程	712	713	714	744	营运资本变动	-176	-34	253	340
无形资产	197	197	197	198	其他	22	25	31	34
非流动资产合计	2046	2118	2174	2219	经营活动现金流净额	91	249	643	792
资产总计	5697	5896	6573	7424	资本开支	-206	-150	-150	-150
短期借款	0	0	0	0	其他	-711	-19	-22	-24
应付票据及应付账款	2381	2406	2824	3363	投资活动现金流净额	-917	-169	-172	-174
其他流动负债	112	118	133	158	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2493	2524	2956	3521	债务融资	27	22	21	21
其他	1020	1047	1068	1089	其他	10	-33	-50	-57
非流动负债合计	1020	1047	1068	1089	筹资活动现金流净额	36	-11	-29	-36
负债合计	3513	3571	4024	4610	现金及现金等价物净增加额	-791	63	442	582
股本	315	315	315	315					
资本公积金	461	461	461	461					
未分配利润	1042	1142	1302	1493					
少数股东权益	206	226	255	290					
其他	160	182	216	256					
所有者权益合计	2183	2325	2549	2814					
负债和所有者权益总计	5697	5896	6573	7424					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048