

# 产能释放业绩稳增， 多项目齐头并进

## 事件

### 公司发布 2021 年年报

2021 年公司实现收入 54.05 亿元，同比增长 110.77%；实现归母净利润 2.39 亿元，同比增长 106.19%。每十股派发现金红利 2.051 元（含税）。

## 简评

### 规模化持续推进，产能释放业绩高增

2021 年 PA6 与己内酰胺整体呈震荡上行趋势，10 月中旬切片价格涨至全年最高点后步入下行态势，临近年末市场价格回暖。据 Wind，2021 年国内 PA6 均价为 14635 元/吨，同比上涨 32%，己内酰胺均价为 13837 元/吨，同比上涨 39%，尼龙切片涨幅不及己内酰胺，2021 年公司尼龙切片毛利率为 7.85%，同比下降 0.98pct。产销方面，2021 年公司产能达到 40 万吨，为缓解供货压力，有委托外加工产品，全年产量为 34.79 万吨，同比增长 46.74%，销量为 38.58 万吨，同比增长 53.30%，包括委托加工 3.90 万吨。得益于量价齐升，公司实现收入 54.05 亿元，同比增长 111%，单吨毛利达到 1064 元，同比增长 180 元，实现归母净利润 2.39 亿元，同比增长 106.19%，ROE 为 17.38%，同比增长 7.45pct。此外，公司积极立足于高性能尼龙 6 切片的研发、生产和销售，积极开拓国外市场，2021 年全年出口收入达到 5.29 亿元，同比增长 398.91%，毛利率为 11.46%，相比国内销售高 4.01pct。

### 需求稳定增长，行业集中度逐步提升

据百川资讯，2017-2021 年，我国 PA6 切片表观消费量由 294 万吨增长至 408 万吨，年均复合增长率为 8.54%，需求稳定增长。目前，国内尼龙 6 切片主要应用在尼龙纤维、工程塑料和薄膜方面，据百川资讯，三大领域应用占比分别为 70%、17%、8%，尼龙纤维是过去尼龙需求增长的主要原因，预计未来仍将保持平稳上涨趋势，同时对比海外，2016 年西欧、美国、日本等国的工程塑料及薄膜的消费占比均在 50% 以上，随着汽车工业、高速铁路的飞速发展及其零部件国产化进程加快及尼龙薄膜的进一步普及，尼龙 6 工程塑料和薄膜的消费量有望大幅增长。近几年在激烈的行业竞争下，其他企业逐渐退出市场，行业集中度逐渐提升，公司的生产技术和产品性能已处于较高水平，相比高端进口产品亦具有一定竞争力，属于尼龙 6 切片行业第一层次企业，产品质量和成本控制行业领先，保障公司稳健发展。

# 聚合顺 (605166)

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

发布日期：2022 年 03 月 30 日

当前股价：12.93 元

目标价格 6 个月：20.21 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-6.98/-0.12	-19.38/-8.27	24.54/30.5
12 月最高/最低价 (元)			17.77/8.85
总股本 (万股)			31,554.7
流通 A 股 (万股)			18,760.51
总市值 (亿元)			41.62
流通市值 (亿元)			24.75
近 3 月日均成交量 (万股)			463.07
主要股东			
温州永昌控股有限公司			19.08%

## 股价表现



## 相关研究报告

- 21.12.13 【中信建投化工】聚合顺(605166):PA6 龙头企业，产能快速扩张 成本管控和产品质量行业领先
- 21.12.01 【中信建投化工】聚合顺(605166):PA6 与 PA66 双轮驱动，成本管控和产品质量行业领先

### 产能快速扩张，产品结构不断优化

2021 年公司募投项目“年产 10 万吨聚酰胺 6 材料扩建项目”，设计三条生产线，前二条生产线已完成投产，第三条生产线在第四季度完成投产。“研发中心建设项目”规划布局以及主要研发设备选型逐步完成，完工部分研发设备，主要用于研发尼龙 66、尼龙 66 与尼龙 6 共聚产品，在第四季度顺利试车，并将研发产品送至客户试样，为建设新项目做好前期准备。

同时公司规划项目丰富，杭州本部扩建年产 16.8 万吨尼龙新材料，产品包括改性 PA6、共聚 PA、特种 PA 等，一期 10.4 万吨；滕州已筹建子公司聚合顺鲁化年产 40 万吨 PA6 新材料项目，一期项目 18 万吨，公司公开发行可转债募集资金投入一期建设；山东聚合顺第一期“年产 10 万吨尼龙新材料（尼龙 66）项目”筹建积极推进，2021 年末公司在建工程达到 2.30 亿元，同比增长 398%，随着以上项目逐步实施，公司未来几年产能增加，会形成更大的规模优势，可以满足市场与客户的各种需求，预计市场占有率将进一步提升，规模化优势凸显。在产业链上游，公司滕州项目与上游鲁南（兖矿集团）己内酰胺合作，强强联合，打通产业链布局。伴随着公司产能规模提升、产品结构优化、布局产业上游，公司盈利能力与规模有望快速提升。

**盈利预测与估值：**预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.85、3.90、5.00 亿元，EPS 分别为 0.90、1.24、1.59 元，对应 PE 分别为 14.3X、10.5 X、8.2X，给予“买入”评级。

### 风险提示：

下游需求不及预期；行业竞争加剧；项目投产不及预期等。

**图表1： 预测和比率**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2564.31	5404.83	6627.93	9658.90	12048.28
增长率(%)	5.68	110.77	22.63	45.73	24.74
净利润(百万元)	115.84	238.84	285.00	389.80	500.35
增长率(%)	15.59	106.19	19.33	36.77	28.36
ROE(%)	8.49	15.20	15.91	20.41	21.41
EPS(摊薄/元)	0.37	0.76	0.90	1.24	1.59
P/E(倍)	35.22	17.08	14.32	10.47	8.15
P/B(倍)	3.50	2.97	2.56	2.08	1.68

资料来源：Wind，中信建投

## 分析师介绍

**邓胜：**化工及能源开采行业联席首席，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk