

股票投资评级

买入|首次覆盖

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) | 16.47 |
| 总股本/流通股本(亿股) | 2.25 / 2.24 |
| 总市值/流通市值(亿元) | 37 / 37 |
| 52周内最高/最低价 | 24.99 / 14.54 |
| 资产负债率(%) | 24.2% |
| 市盈率 | 33.61 |
| 第一大股东 | 中国国投实业控股有限公司 |

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

同益中(688722)

UHMWPE 量增支撑营收，芳纶并表打开成长新空间

● 事件描述

2026年3月30日，公司发布2025年年报。2025年，公司实现营收9.76亿元，同比增长50.30%；归母净利润1.09亿元，同比下降15.92%；扣非归母净利润0.97亿元，同比下降21.65%。受行业竞争加剧、价格压力传导影响，公司营收高增但利润承压，全年持续加大研发投入、优化产品结构，产品销量稳步提升，为后续发展积蓄动力。

● 事件点评

UHMWPE 纤维毛利率承压，芳纶并表驱动全年营收高增。2025年，公司超高分子量聚乙烯纤维系列产品营收6.58亿元，同比+3.17%，毛利率33.90%，同比-3.66pct；间位芳纶纤维系列产品（新并购并表）营收2.99亿元，毛利率15.57%。全年公司核心产品销量显著提升，UHMWPE 纤维销量同比+33.70%，带动全年营收同比+50.30%，但受行业价格压力影响，整体毛利率有所下滑。

聚力研发创新，深耕 UHMWPE 全产业链，新兴领域布局加速。2025年，公司研发投入达0.50亿元，同比增长26.85%，持续完善三级研发体系，推进生产线技术迭代与产品矩阵拓展。公司作为行业内少数实现 UHMWPE 纤维及其复合材料规模化生产的企业，拥有全产业链布局，在细旦纤维、超高强型纤维、抗蠕变纤维、腱绳用纤维等核心产品上形成技术壁垒，产品性能达国际先进水平。依托技术优势，公司深度拓展高端防护、航空航天、人形机器人、海洋工程等新兴领域，其中腱绳用纤维已满足人形机器人灵巧手传动需求，抗蠕变纤维可适配海洋工程高端场景，同时持续迭代防弹防刺无纬布、软质/硬质防弹无纬布、陶瓷复合板等复合材料产品，全方位夯实行业领先地位。

芳纶业务并表落地，全品类布局打开成长空间。2025年1月，公司完成对超美斯的收购并实现并表，正式切入间位芳纶赛道。间位芳纶行业处于快速发展期，应用场景持续拓展至高压绝缘、新能源、航空航天、低空经济等领域，高端芳纶纸需求有望加速凸显。公司依托超美斯的全系列间位芳纶生产技术，产品覆盖芳纶有色纤维、绝缘芳纶纸、蜂窝芳纶纸等百余个品类，性能达国际先进水平，间位芳纶纤维产能位列国内第二、全球前五，可广泛满足航空、高铁、新能源电机、军警用防护等多领域需求，进一步完善公司高性能纤维全产业链布局，强化综合竞争力。

● 盈利预测与估值

预计公司2026-2028年营收分别为13.93亿元、16.64亿元、19.89亿元，同比增速分别为42.72%、19.47%、19.53%；归母净利润分别为1.86亿元、2.36亿元、2.98亿元，同比增速分别为69.68%、27.18%、26.11%。公司2026-2028年业绩对应PE估值分别为19.92、15.66、12.42，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

产品价格波动风险；下游需求不及预期风险；项目建设不及预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

| 项目\年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 976 | 1393 | 1664 | 1989 |
| 增长率(%) | 50.30 | 42.72 | 19.47 | 19.53 |
| EBITDA(百万元) | 243.99 | 301.56 | 377.20 | 462.13 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 109.47 | 185.75 | 236.24 | 297.92 |
| 增长率(%) | -15.92 | 69.68 | 27.18 | 26.11 |
| EPS(元/股) | 0.49 | 0.83 | 1.05 | 1.33 |
| 市盈率(P/E) | 33.80 | 19.92 | 15.66 | 12.42 |
| 市净率(P/B) | 2.59 | 2.35 | 2.10 | 1.85 |
| EV/EBITDA | 17.71 | 12.31 | 9.79 | 7.85 |

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 | 976 | 1393 | 1664 | 1989 | 营业收入 | 50.3% | 42.7% | 19.5% | 19.5% |
| 营业成本 | 698 | 971 | 1146 | 1351 | 营业利润 | -15.6% | 71.2% | 27.2% | 26.2% |
| 税金及附加 | 12 | 16 | 20 | 23 | 归属于母公司净利润 | -15.9% | 69.7% | 27.2% | 26.1% |
| 销售费用 | 21 | 29 | 35 | 42 | 获利能力 | | | | |
| 管理费用 | 66 | 94 | 113 | 135 | 毛利率 | 28.5% | 30.3% | 31.2% | 32.1% |
| 研发费用 | 50 | 78 | 89 | 109 | 净利率 | 11.2% | 13.3% | 14.2% | 15.0% |
| 财务费用 | 4 | 3 | 4 | 4 | ROE | 7.7% | 11.8% | 13.4% | 14.9% |
| 资产减值损失 | -11 | 0 | 0 | 0 | ROIC | 6.4% | 10.0% | 11.6% | 13.0% |
| 营业利润 | 129 | 221 | 281 | 354 | 偿债能力 | | | | |
| 营业外收入 | 4 | 2 | 2 | 3 | 资产负债率 | 24.2% | 25.0% | 24.4% | 23.6% |
| 营业外支出 | 2 | 1 | 1 | 1 | 流动比率 | 2.84 | 2.64 | 2.76 | 2.97 |
| 利润总额 | 131 | 222 | 282 | 355 | 营运能力 | | | | |
| 所得税 | 18 | 30 | 38 | 48 | 应收账款周转率 | 13.14 | 10.69 | 9.89 | 9.90 |
| 净利润 | 113 | 192 | 244 | 307 | 存货周转率 | 2.58 | 2.37 | 2.20 | 2.20 |
| 归母净利润 | 109 | 186 | 236 | 298 | 总资产周转率 | 0.54 | 0.64 | 0.69 | 0.74 |
| 每股收益(元) | 0.49 | 0.83 | 1.05 | 1.33 | 每股指标(元) | | | | |
| 资产负债表 | | | | | 每股收益 | 0.49 | 0.83 | 1.05 | 1.33 |
| 货币资金 | 283 | 200 | 219 | 285 | 每股净资产 | 6.36 | 7.02 | 7.86 | 8.91 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | |
| 应收票据及应收账款 | 154 | 220 | 263 | 314 | PE | 33.80 | 19.92 | 15.66 | 12.42 |
| 预付款项 | 15 | 21 | 25 | 30 | PB | 2.59 | 2.35 | 2.10 | 1.85 |
| 存货 | 343 | 478 | 564 | 665 | 现金流量表 | | | | |
| 流动资产合计 | 811 | 950 | 1115 | 1350 | 净利润 | 113 | 192 | 244 | 307 |
| 固定资产 | 958 | 1030 | 1088 | 1106 | 折旧和摊销 | 111 | 77 | 91 | 103 |
| 在建工程 | 44 | 45 | 46 | 77 | 营运资本变动 | -149 | -143 | -97 | -113 |
| 无形资产 | 134 | 139 | 144 | 148 | 其他 | 30 | 6 | 5 | 5 |
| 非流动资产合计 | 1267 | 1355 | 1429 | 1492 | 经营活动现金流净额 | 105 | 131 | 243 | 303 |
| 资产总计 | 2077 | 2305 | 2544 | 2841 | 资本开支 | -88 | -154 | -154 | -154 |
| 短期借款 | 17 | 17 | 17 | 17 | 其他 | -188 | -16 | -16 | -16 |
| 应付票据及应付账款 | 72 | 101 | 119 | 140 | 投资活动现金流净额 | -276 | -170 | -169 | -169 |
| 其他流动负债 | 197 | 242 | 268 | 298 | 股权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 286 | 360 | 404 | 455 | 债务融资 | -37 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 216 | 216 | 216 | 216 | 其他 | -41 | -45 | -55 | -68 |
| 非流动负债合计 | 216 | 216 | 216 | 216 | 筹资活动现金流净额 | -79 | -45 | -55 | -68 |
| 负债合计 | 502 | 576 | 620 | 671 | 现金及现金等价物净增加额 | -249 | -83 | 19 | 66 |
| 股本 | 225 | 225 | 225 | 225 | | | | | |
| 资本公积金 | 641 | 641 | 641 | 641 | | | | | |
| 未分配利润 | 489 | 609 | 761 | 953 | | | | | |
| 少数股东权益 | 146 | 151 | 159 | 168 | | | | | |
| 其他 | 76 | 104 | 139 | 184 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1576 | 1729 | 1924 | 2170 | | | | | |
| 负债和所有者权益总计 | 2077 | 2305 | 2544 | 2841 | | | | | |

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
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