

2021年09月23日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001
021-60199793

houb@dwzq.com.cn

证券分析师 刘博

执业证号: S0600518070002
liub@dwzq.com.cn

同益股份：领先的供应链一体化解决方案商，业绩加速趋势越发清晰

买入（首次）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,217	3,070	4,544	6,302
同比(%)	24.0%	38.5%	48.0%	38.7%
归母净利润(百万元)	22	64	124	209
同比(%)	-43.3%	187.8%	92.7%	68.7%
每股收益(元/股)	0.15	0.42	0.82	1.38
P/E(倍)	168.33	60.65	31.47	18.65

投资要点

- **国内化工及电子材料应用专业服务的先行者：**同益股份专注于中高端化工及电子材料的供应链一体化综合解决方案商，通过提供专业技术服务满足客户对材料应用品质、速度、成本、结构设计和创新的需求，从而实现产品销售，销售的产品为中高端工程塑料及电子材料。
- **营业情况企稳回升，研发投入持续加强：**随着科技发展和社会进步，多个领域对工程塑料和电子材料的需求日益增长，对材料性能要求逐步提升，为应用服务型公司带来了更多的发展机会。2016年至2020年公司营业收入实现稳步向上，2020年公司营业收入达22.17亿元，较2019年（营业收入17.87亿元）同比增长24.01%。
- **顺应市场发展趋势，及时调整战略布局：**随着5G商用化、物联网的兴起，各细分市场对显示屏、偏光片以及芯片等电子材料需求大幅增加。公司于2021年3月8日发布向特定对象发行A股股票之募集说明书，募集资金投资项目主要为中高端工程塑料，特别是特种工程塑料的研发、生产以及销售，广泛应用于手机以及移动终端、消费电子、智能家居、汽车市场以及5G市场。
- **“新基建”建设加快，板棒材业务发展前景向好：**基于对新材料产业的深度洞察、对行业发展方向的及时掌握以及对终端品牌商需求的深入了解，公司拓展产业链至板棒材（特种工程塑料挤出成型项目）研发、生产领域，以研发+生产+销售的模式对现有业务进行延伸和拓展，进一步夯实公司的核心竞争力。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2021-2023年归母净利润为0.64/1.24/2.09亿元，对应2021-2023年EPS分别为0.42/0.82/1.38元，当前股价对应PE分别为61/31/19倍。基于公司板棒材项目等正在有序推进中，公司未来业绩有望迎来快速发展，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**市场需求不及预期风险、原材料供应不足及价格上涨风险、中美贸易摩擦缓和低于预期风险；

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.73
一年最低/最高价	16.56/33.88
市净率(倍)	8.33
流通A股市值(百万元)	2055.45

基础数据

每股净资产(元)	3.09
资产负债率(%)	65.26
总股本(百万股)	151.60
流通A股(百万股)	79.89

相关研究

内容目录

1. 化工及电子材料应用先行者，经营情况企稳回升	4
1.1. 提供材料解决方案，协同龙头企业共同发展	4
1.2. 产品线下游应用丰富，满足客户多样化需求	4
1.3. 下游应用市场前景广阔，公司产品全面覆盖	6
1.4. 股权结构清晰，子公司业务分工明确	6
1.5. 营业情况企稳回升，研发投入持续加强	7
1.5.1. 积极调整战略布局，业绩水平稳中有升	7
1.5.2. 盈利水平稳步提升，费用控制效果显著	9
2. 市场竞争压力增加，国产替代步伐加快	10
2.1. 市场日益精细化，国产替代需求加大	10
2.2. 对标全球领先厂商，加快国产替代进度	12
3. 积极推进产业链扩张，提升公司竞争力	13
3.1. 稳步推进募投项目，增强客户粘性	13
3.1.1. 特种工程塑料挤出成型项目	14
3.1.2. 特种工程塑料改性及精密注塑项目	17
3.1.3. 中高端工程塑料研发中心建设项目	18
3.2. 持续加大研发投入，致力核心技术升级发展	19
4. 盈利预测与评级	20
4.1. 关键假设	20
4.2. 盈利预测	21
4.3. 估值评级	21
5. 风险提示	22

图表目录

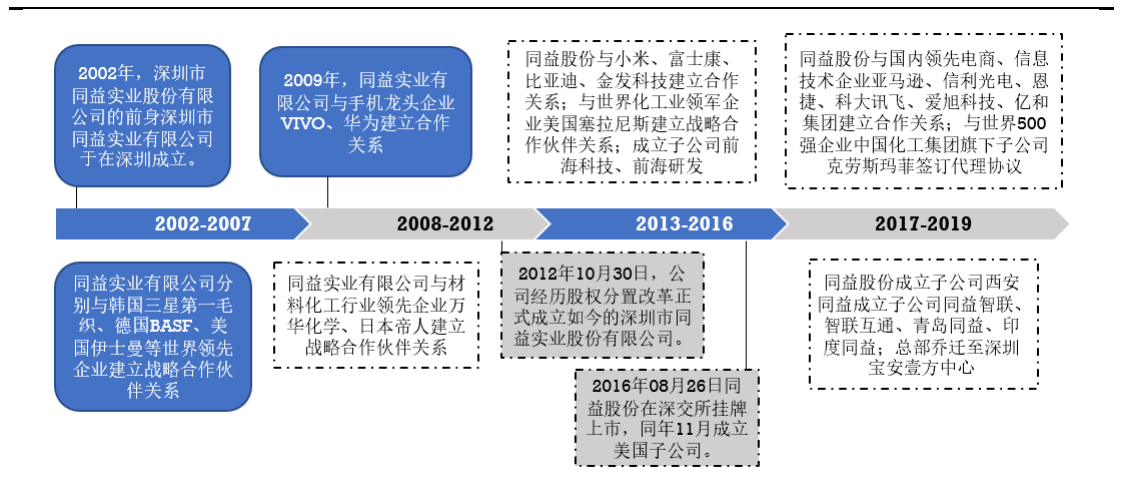
图 1: 同益股份大事记	4
图 2: 同益股份主营产品分类	4
图 3: 同益股份产品线下游应用及市场规模情况	5
图 4: 同益股份股权结构 (截至 2021 年 6 月 30 日)	7
图 5: 同益股份营业收入及同比增速 (亿元, %)	8
图 6: 同益股份归母净利润及增速 (亿元, %)	8
图 7: 同益股份销售毛利率和销售净利率 (%)	10
图 8: 同益股份销售、管理和财务费用 (万元, %)	10
图 9: 2018-2025 年中国新能源汽车销量规模及预测 (万辆, %)	11
图 10: 2016-2022 年全球平板显示器市场规模及预测 (亿美元)	11
图 11: 同益股份涉及行业情况	12
图 12: 邦泰经营情况	13
图 13: 艾睿电子经营情况	13
图 14: 板棒材产业链分布	15
图 15: 同益股份板棒材项目未来战略目标	15
图 16: 板棒材项目建设规划	16
图 17: 板棒材产品下游应用	16
图 18: 2019 年欧美板棒材市场销售收入占比 (%)	17
图 19: 2019 年欧美板棒材市场销售收入 (亿欧元)	17
图 20: 2019 年国内板棒材市场龙头企业销售收入 (亿元)	17
图 21: 改性材料产业链	18
图 22: 特种工程塑料改性及精密注塑项目进度	18
图 23: 中高端工程塑料研发中心建设项目规划	19
图 24: 2018-2020 年技术支持及研发投入 (万元)	19
图 25: 同益股份研发费用 (万元, %)	20
表 1: 同益股份产品线主要产品及其主要品牌商客户、供应商介绍	5
表 2: 同益股份重点下游应用市场及产品介绍	6
表 3: 主要子公司及对公司净利润影响达 10% 以上的参股公司情况 (截至 2020 年 12 月 31 日)	7
表 4: 同益股份业务收入、毛利润、收入占比情况 (亿元, %)	9
表 5: 募集资金使用计划 (亿元)	14
表 6: 募投项目内容及作用	14
表 7: 同益股份 2018 年以来研发项目情况	20
表 8: 同益股份主要业务营收情况 (百万元)	21
表 9: 同益股份可比公司估值 (截至 2021.09.22)	21

1. 化工及电子材料应用先行者，经营情况企稳回升

1.1. 提供材料解决方案，协同龙头企业共同发展

同益股份是国内从事化工及电子材料应用专业服务的先行者：公司深耕塑化行业近 20 年,秉承“让材料使用更简单”的使命，致力于为十个行业、五十家优秀品牌、五百家大型加工企业提供材料解决方案，满足其对材料应用的需求，从而实现材料销售。同益股份成立于 2002 年，于 2012 年经历股份制改造，并于 2016 年于深圳证券交易所挂牌上市，先后与华为、小米、富士康、比亚迪等龙头企业建立合作关系，与世界化工行业领军企业美国塞拉尼斯建立战略合作伙伴关系。

图 1: 同益股份大事记

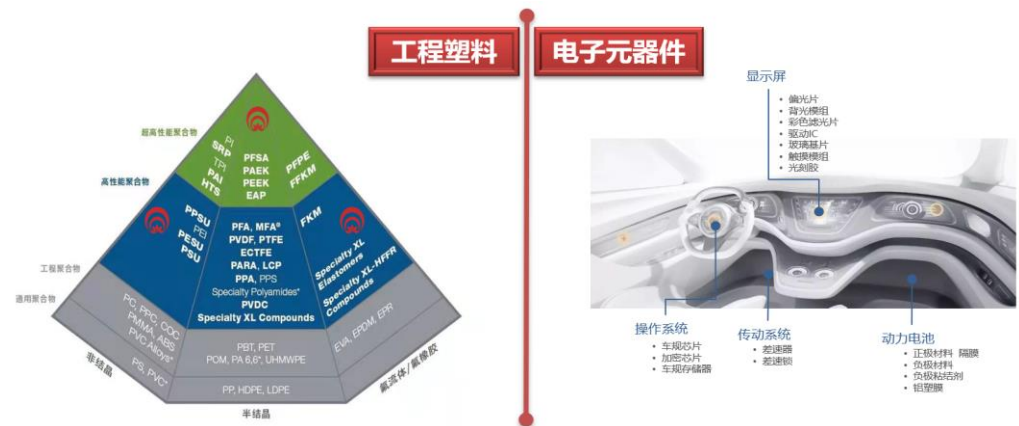


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

1.2. 产品线下游应用丰富，满足客户多样化需求

专注于中高端化工及电子材料的供应链一体化综合解决方案商：公司通过提供专业技术服务满足客户对材料应用品质、速度、成本、结构设计和创新的需求，从而实现产品销售，销售的产品为中高端工程塑料及电子材料。

图 2: 同益股份主营产品分类

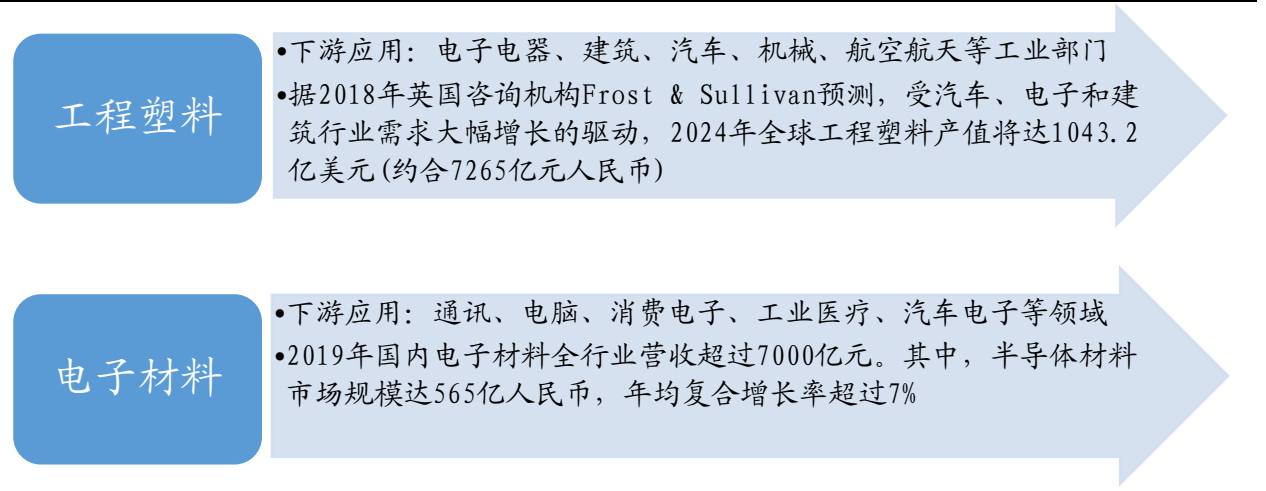


数据来源：同益股份再融资路演资料、东吴证券研究所

两大产品线下游应用丰富，未来市场前景广阔：工程塑料是能长期作为结构材料承受机械应力，并在较宽的温度范围内和较为苛刻的化学物理环境中使用的塑料材料。工程塑料作为结构件产品轻量化的首选材料，在消费电子、智能家电、汽车等领域首选趋势尤为明显。

电子材料具有品种多、生产工艺复杂、个性化强等特点。随着互联网、大数据、人工智能等新技术兴起，以及5G等新基建项目加速推进，我国半导体材料、覆铜板材料、显示封装等产业发展迅速。

图 3：同益股份产品线下游应用及市场规模情况



数据来源：2020 年年报，东吴证券研究所

产品类型丰富，协同龙头企业共同发展：同益股份产品多样，在家电适用材料 ABS 产品领域，公司携手韩国乐天，为客户提供了可定制化、流动性、耐温性、抗菌性等不同性能不同等级的材料，满足人们对于家电升级与智能化的高级需求。

表 1：同益股份产品线主要产品及其主要品牌商客户、供应商介绍

类别	主要产品	主要品牌商等客户	主要供应商
中高端工程塑料等化工材料	PC、PP、ABS、PBT、PA、LCP、PPS、PPE、POM、TPU、HDPE； 阻燃材料、免喷涂材料、发泡材料、染色材料、扩散材料、轻量化材料等	华为、小米、VIVO、富士康、比亚迪、OPPO、中兴、华勤、恩捷新材料、飞荣达、联想、三星、广汽、TCL、科沃斯、惠而浦、莱克、九阳、美的、飞利浦、欧司朗、雷士照明	韩国乐天、韩国三星、美国塞拉尼斯、万华化学、帝人、旭化成、日本东丽等行业知名供应商
电子元器件等电子器材	偏光片、电子墨水屏；液晶显示模组、芯片；太阳能电池银浆；车载液晶屏、OLED 显示屏、FCCL、光阻基材、电容等电子元器件	华显光电、科大讯飞、夏普、爱旭、智米、云米、海尔、信利光电	韩国三星、日本斗山、华星光电、元太、KISCO，等国内外知名品牌。

数据来源：同益股份再融资路演资料，东吴证券研究所

1.3. 下游应用市场前景广阔，公司产品全面覆盖

下游应用市场未来前景广阔，产品全面覆盖：截至 2021 年上半年，同益股份服务的主要细分市场包括手机及移动终端、新能源、智能家电、消费类电子、芯片、汽车、5G、显示面板等，其关注重点在以下行业：

表 2：同益股份重点下游应用市场及产品介绍

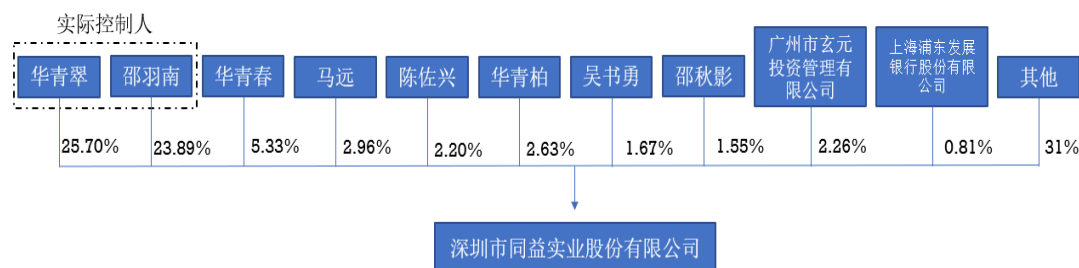
下游应用	行业市场未来前景	公司相关产品
新能源汽车	《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》指出，2025 年新能源汽车销量目标约为 480 万辆；“节能与新能源汽车技术路线图 2.0”提出 2035 年节能汽车与新能源汽车销量约各占 50%、汽车产业基本实现电动化转型的目标。	汽车内外饰用工程塑料、车载显示屏、显示屏用背光模组、光刻胶、偏光片以及新能源动力电池隔膜材料、工程塑料等
显示屏	群智咨询发布数据显示，2019 年全球 OLED 智能手机面板出货量达 4.65 亿片，2020 年全球 OLED 智能手机面板出货量约达 7 亿片。据 IHS 预测，2020 全球平板显示器市场规模可达 1151 亿美元，其中 AMOLED 约 327 亿美元，占比 28%，全球 AMOLED 合计产能将达到 3350 万平方米。市场需求迎来整体上升期。	TN、TFT、OLED 等显示模组相关产品
芯片	据 Gartner 发布数据，2020 年全球芯片采购支出达 4498 亿美元，较 2019 年增长 7.3%，全球整体半导体需求仍然维持较大增幅。	驱动 IC 材料
5G	根据赛迪顾问预测，5G 建设的投资将会超过 1 万亿元，其中基站天线投入将达到 885 亿元；据中国信通院预测，2025 年我国 5G 网络建设投资累计将达到 1.2 万亿元，将带动产业链上下游以及各行业应用投资超过 3.5 万亿元。	主要应用于 5G 天线的 PPS、PC、POM、MPPO 等工程塑料
智慧交通、智慧教育	据前瞻产业研究院预测，2019 年，中国智慧交通 IT 技术支出为 432 亿元左右，2024 年将达到 840 亿元左右；据中金企信国际咨询预测数据，2020 年我国智慧教育行业市场规模将达 7230.6 亿元，到 2022 年我国智慧教育市场规模将突破万亿元大关。	电子墨水屏
智能家居	据 Statista 数据测算，中国智能家居 2019 年市场规模约为 3728 亿元，Statista 预计 2025 年突破 8000 亿元。	抗静电、抗菌、免喷涂等工程塑料，以及显示屏等电子材料

数据来源：同益股份 2020 年年报，东吴证券研究所

1.4. 股权结构清晰，子公司业务分工明确

同益股份股权结构清晰，助力公司长远发展：截至 2021 年 6 月 30 日，公司前 2 大股东持股比例为 49.59%；前 10 大股东持股比例为 69%。实际控制人为邵羽南、华青翠，分别控股 23.89%、25.70%，合计 49.59%，未超过三分之二，不构成绝对控制。

图 4：同益股份股权结构（截至 2021 年 6 月 30 日）



数据来源：公司 2021 年中报，东吴证券研究所

进一步开拓业务范围，推动公司战略落地：公司涉及的主要市场领域和板块由子公司较好的分工完成，各子公司向电子材料、计算机硬件、高分子聚合物材料、化工及电子材料技术开发等多个领域开拓业务，共同推动公司战略落地。

表 3：主要子公司及对公司净利润影响达 10% 以上的参股公司情况（截至 2020 年 12 月 31 日）

公司简称	主要业务	总资产（万元）	净利润(万元)
苏州创益	塑料、化工原料、电子材料、金属材料及其制品、配套产品	8,552.18	757.47
深圳同益智联	计算机硬件、通讯无线模块、医疗美容设备、手机电子配件研发与销售，供应链管理	10,669.76	185.51
青岛同益新材料	高分子聚合物材料、塑料橡胶材料、机械材料、电子材料、导热导电材料研发与销售	1,941.54	719.58
前海同益技术研发	化工及电子材料技术开发、咨询与支持	1,589.99	332.74

数据来源：公司 2020 年年报，东吴证券研究所

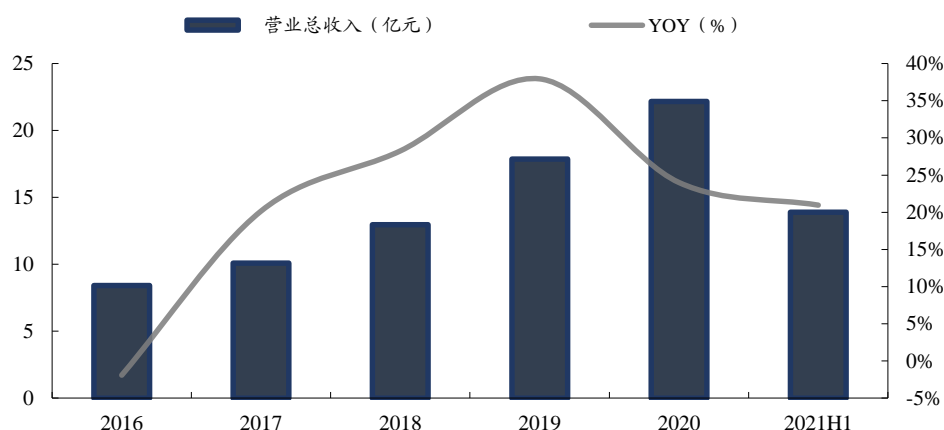
1.5. 营业情况企稳回升，研发投入持续加强

1.5.1. 积极调整战略布局，业绩水平稳中有升

工程塑料和电子材料需求日益增长，营业收入稳步增加：随着科技发展和社会进步，手机及移动终端、消费类电子、智能家电、汽车、新能源、5G 行业、芯片以及显示面板等领域对工程塑料和电子材料的需求日益增长，对材料性能要求逐步提升，为应用服务型公司带来了更多的发展机会。

2016 年至 2020 年营业收入实现稳步向上，2020 年公司营业收入达 22.17 亿元，较 2019 年（营业收入 17.87 亿元）同比增长 24.01%，保持稳定向上趋势。2021 年上半年，公司业绩水平显著提升，实现营业收入 13.90 亿元，同比增长 20.96%，业绩增幅显著。

图 5: 同益股份营业收入及同比增速 (亿元, %)

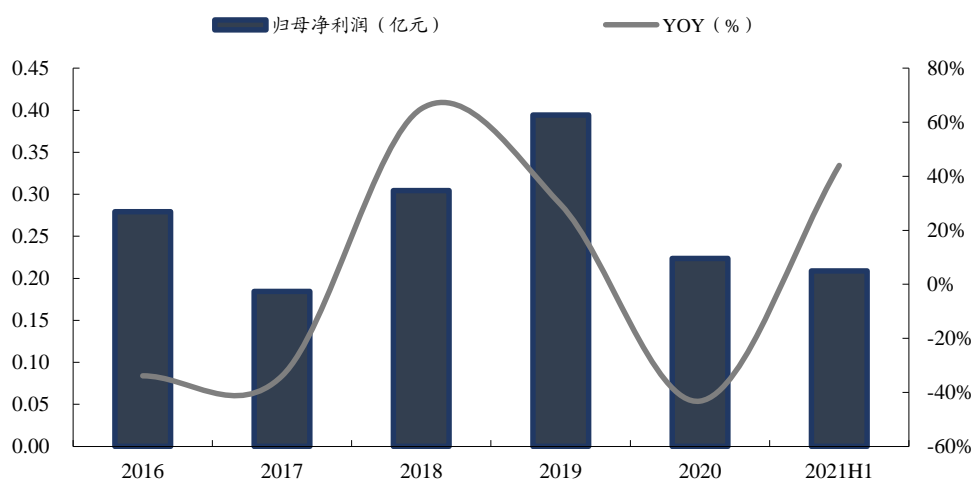


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2017 年至 2019 年, 公司归母净利润持续提升, 2019 年公司归母净利润提升至 0.39 亿元, 较 2017 年 (归母净利润 0.18 亿元) 增长 116.67%。

“特种工程塑料挤出成型项目”及“特种工程塑料改性及精密注塑项目”前期投资均为公司自有资金。受募投项目支出影响, 公司 2020 年归母净利润下降至 0.22 亿元, 同比下降 43.3%。但 2021 年上半年, 公司利润水平企稳回升, 实现归母净利润 0.21 亿元, 增幅较大, 同比增加 44.02%。

图 6: 同益股份归母净利润及增速 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

顺应市场发展趋势, 及时调整战略布局: 随着 5G 商用化、物联网的兴起, 各细分市场对于显示屏、偏光片以及芯片等电子材料需求大幅增加。公司根据下游市场需求现状以及未来发展趋势, 及时调整战略布局, 充分利用现有优势平台资源, 积极开拓显示模组、偏光片以及芯片等电子材料的销售。2020 年电子材料销售收入为 13.12 亿元, 较上年同期 (销售收入 4.44 亿元) 增长 195.50%, 增速较快。

2020 年受新冠疫情及中美贸易摩擦影响，公司代理销售的韩国乐天、美国赛拉尼斯等国外品牌的工程塑料需求降低，根据市场发展及战略布局方向，公司调整了工程塑料销售产品的结构，主动放弃部分电池隔膜等业务，因此 2020 年工程塑料销售收入较上年同期（销售收入 12.57 亿元）下滑 36.87%。

表 4: 同益股份业务收入、毛利润、收入占比情况 (亿元, %)

		2016	2017	2018	2019	2020
分行业						
批发业 (电子材料)	收入	2.32	1.53	1.25	4.44	13.12
	毛利率	12.12%	9.70%	9.80%	7.78%	3.69%
	业务收入比例	27.60%	15.16%	9.67%	24.82%	59.18%
批发业 (化工材料)	收入	6.09	8.57	11.70	13.44	9.05
	毛利率	14.18%	11.24%	10.35%	11.20%	10.56%
	业务收入比例	72.40%	84.84%	90.33%	75.18%	40.82%
分产品						
电子材料	收入	2.32	1.53	1.25	4.44	13.12
	毛利率	12.12%	9.70%	9.80%	7.78%	3.69%
	业务收入比例	27.60%	15.16%	9.67%	24.82%	59.18%
化工材料	收入	6.09	8.57	11.70	13.44	9.05
	毛利率	14.18%	11.24%	10.35%	11.20%	10.56%
	业务收入比例	72.40%	84.84%	90.33%	75.18%	40.82%
工程塑料	收入	5.92	8.24	10.85	12.57	7.94
	毛利率	14.09%	11.64%	10.76%	11.25%	11.55%
	业务收入比例	70.48%	81.56%	83.76%	70.34%	35.81%
普通塑料	收入	0.08	0.18	0.67	0.68	0.93
	毛利率	13.25%	8.17%	4.82%	4.74%	3.56%
	业务收入比例	0.91%	1.77%	5.15%	3.79%	4.20%
其他化工材料	收入	0.08	0.15	0.18	0.19	0.18
	毛利率	21.71%	-	5.86%	31.14%	3.16%
	业务收入比例	1.01%	1.51%	1.42%	1.04%	0.82%

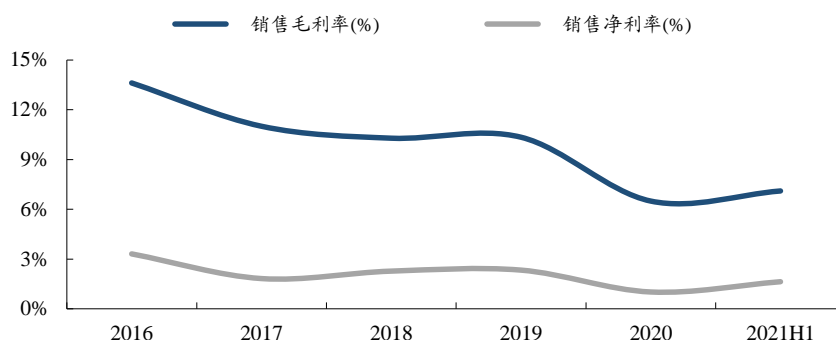
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.5.2. 盈利水平稳步提升, 费用控制效果显著

销售毛利率及净利润水平企稳回升, 盈利状况逐步向好: 公司为抢占市场先机, 占领市场份额, 在进入电子材料市场初期通过适度让利来增加客户粘性, 导致部分业务销售毛利率偏低, 从而拉低了公司整体的销售毛利率水平。2021 年以来公司销售毛利率与净利率水平逐步恢复, 2021H1 销售毛利率水平为 7.11%, 较 2020 年同比增长

0.64pp; 2021H1 销售净利率水平为 1.64%，较 2020 年同比增长 0.42pp。

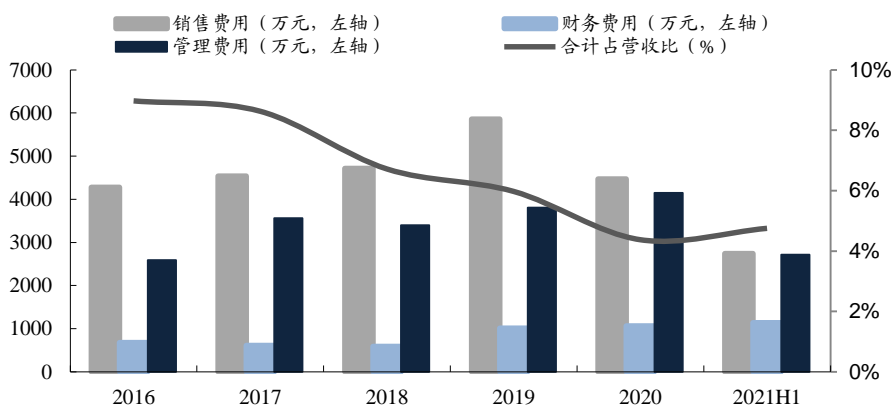
图 7: 同益股份销售毛利率和销售净利率 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

费用控制能力不断提升, 期间费用率逐年下降: 2016 年至 2020 年三费合计占营收比持续下降, 2020 年三费合计占营收比 4.37%, 较 2019 年 (三费合计占营收比 5.97%) 同比下降 1.60pp, 较 2016 年 (三费合计占营收比 8.97%) 下降 4.60pp。

图 8: 同益股份销售、管理和财务费用 (万元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 市场竞争压力增加, 国产替代步伐加快

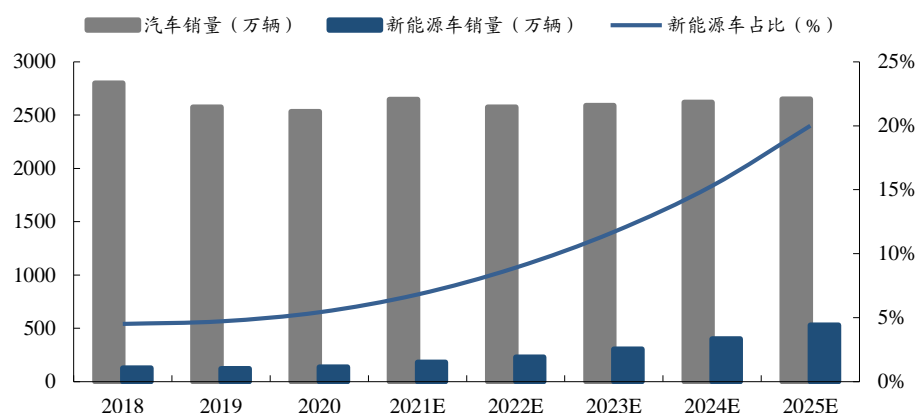
2.1. 市场日益精细化, 国产替代需求加大

国内化工和电子材料销售商类型多样、数量众多、规模不一, 市场集中度较低, 原材料厂商及拥有原材料厂商资源的国际大型销售商在中高端材料市场占据主导地位, 但其在服务、速度等方面缺乏优势, 国内应用服务型方案商因而在该市场占据一定的份额。

近年来, 国内化工和电子材料分销市场竞争呈现日益精细化的特点, 终端品牌商对材料的应用提出了更高的要求, 应用服务型方案商成为连接原材料供应商与下游品牌商及其代工厂的重要纽带。同时, 伴随着科技发展和社会进步, 手机及移动终端、消费类电子、智能家电、汽车、新能源、5G 行业、芯片以及显示面板等领域对工程型

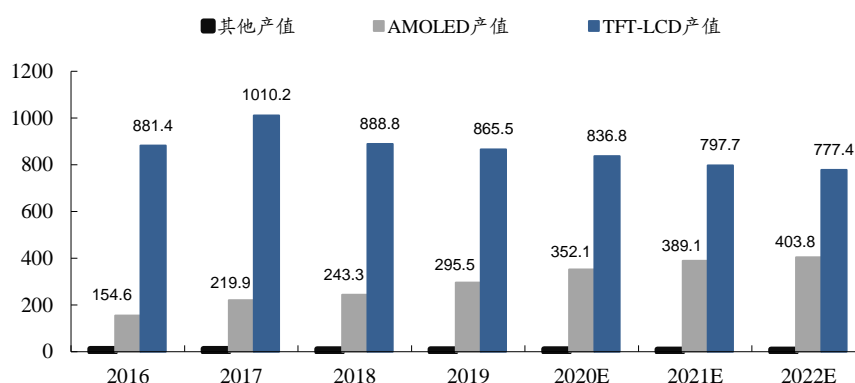
料和电子材料的需求日益增长，对材料性能的要求也越来越高，这也为应用服务型公司带来了更多的发展机会。

图 9: 2018-2025 年中国新能源汽车销量规模及预测 (万辆, %)



数据来源: 艾瑞咨询, 东吴证券研究所

图 10: 2016-2022 年全球平板显示器市场规模及预测 (亿美元)



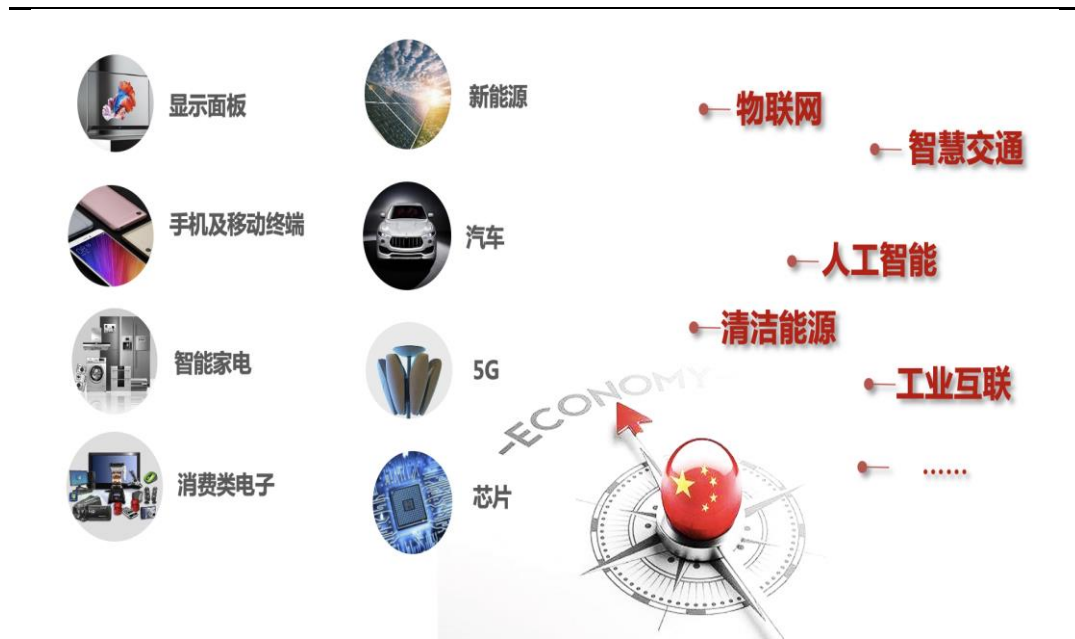
数据来源: 智研咨询《2020-2026 年中国显示器面板行业市场经营风险及市场盈利预测报告》, 东吴证券研究所

材料分销行业的下游品牌商主要为制造企业，部分细分领域与宏观经济周期有一定关联。在消费产品制造业中，如手机及移动终端、消费类电子、智能家电等属于大众消费产品，与宏观经济周期的关联程度较小，无明显周期性。但是，新能源、汽车、5G 行业的市场则受宏观周期以及国家投入影响较大。另外，受中美贸易战的影响，国产替代趋势加强，从而引发电子材料行业上下游市场体系整合，具备国内客户资源优势且具有整合优质产品资源能力的企业将更具竞争优势。

公司主要与普通分销商或代理商以及材料厂商存在竞争关系：材料厂商虽然规模较大，但其仅销售自身产品；普通分销商或代理商销售的原料品类较多，但其涉及的细分市场较杂，未能形成重点领域的核心竞争力。因此，上述各类竞争对象的细分市场、产品品类相互重合程度较低，竞争对手之间进行全方位竞争的情况较少。

作为中高端化工及电子材料一体化方案商，公司深耕该领域近 20 年，通过提供专业技术应用服务实现材料销售，在技术服务、信息整合、柔性供应以及市场响应速度等方面形成了独特的竞争优势。公司与多家世界知名企业建立长期合作关系，合作的供应商包括美国塞拉尼斯、乐天恺美科材料、韩国三星 SDI、万华化学、日本帝人、韩国斗山、华星光电、中国台湾元太、中国台湾奕力等；服务的下游终端客户包括华为、VIVO、小米、比亚迪、富士康、中兴、联想、飞利浦、信利光电、华显光电、科大讯飞、广汽等众多行业影响力较强的品牌商或代工厂。在各细分市场快速发展的背景下，随着国产替代的加速以及中国消费品牌的崛起，行业的头部聚集效应将逐步体现，公司的市场占有率及行业地位也将逐渐提升。

图 11：同益股份涉及行业情况



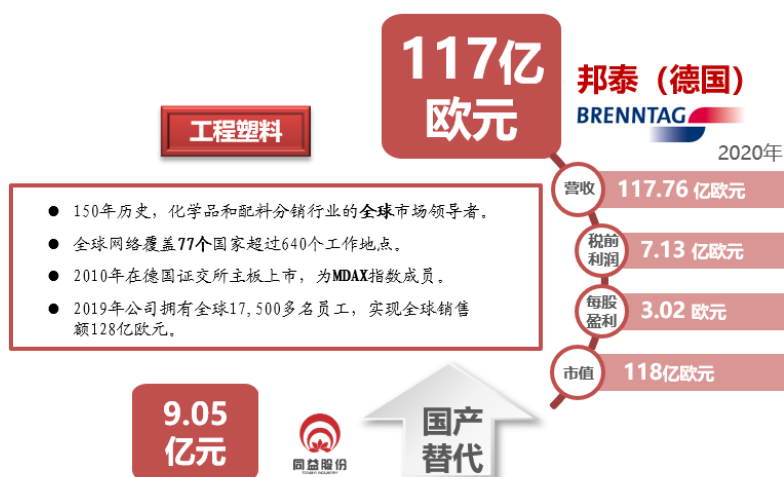
数据来源：同益股份再融资路演资料，东吴证券研究所

2.2. 对标全球领先厂商，加快国产替代进度

国内市场空间广阔，国产替代机会充足：受新冠疫情影响，为避免国际供应商供货不稳定及中美贸易摩擦带来的不利影响，国家及下游客户提倡通过国产替代进口方式逐步减少国外品牌工程塑料的采购。国内工程塑料与电子元器件市场空间广阔，较国外市场还有较大的发展空间，因此国产替代机会充足。

德国邦泰作为化学品和配料分销行业全球领先的厂商，工程塑料业务成熟：2020 年营业收入达 117 亿欧元，全球网络覆盖 77 个国家。同益股份 2020 年化工材料收入为 9.05 亿元，有充足发展空间，随着国产替代策略的推进，同益股份有机会在工程塑料国产替代方向上取得良好发展。

图 12: 邦泰经营情况



数据来源: 同益股份再融资路演资料, 东吴证券研究所

艾睿电子作为全球领先的电子元器件供应商, 其业务覆盖超过 80 个国家, 2020 年营业收入达 286 亿美元; 同益股份 2020 年电子材料营业收入为 13.12 亿元, 在电子元器件上相比艾睿电子有较大的发展空间, 随着国产替代的推进, 同益股份的电子元器件业务将会有更好的发展前景。

图 13: 艾睿电子经营情况



数据来源: 同益股份再融资路演资料, 东吴证券研究所

3. 积极推进产业链扩张, 提升公司竞争力

3.1. 稳步推进募投项目, 增强客户粘性

顺应行业趋势, 推动中高端工程塑料制品产业发展。同益股份于 2021 年 3 月 8 日发布向特定对象发行 A 股股票之募集说明书, 该公告显示公司公开发行 A 股数量不超过 3031 万股 (即不超过本次发行前公司股本总数的 20%)。

本次募投项目为特种工程塑料挤出成型项目、特种工程塑料改性及精密注塑项目、

中高端工程塑料研发中心建设项目及补充流动资金项目。公司募集资金投资项目主要为中高端工程塑料，特别是特种工程塑料的研发、生产以及销售，广泛应用于手机以及移动终端、消费电子、智能家电、汽车市场以及 5G 市场。

表 5: 募集资金使用计划 (亿元)

序号	项目名称	投资总额 (亿元)	拟使用募集资金 (亿元)
1	特种工程塑料挤出成型项目	2.40	2.15
2	特种工程塑料改性及精密注塑项目	2.00	1.70
3	中高端工程塑料研发中心建设项目	1.27	1.15
4	补充流动资金项目	1.60	1.53
	合计	7.28	6.52

数据来源: 向特定对象发行 A 股股票之募集说明书, 东吴证券研究所

围绕现有业务拓展延伸, 增强客户粘性。本次募集资金投资项目均系围绕现有主营业务拓展与延伸。募投项目实施后, 公司业务将覆盖中高端工程塑料以及塑料制品的研发、生产与销售领域, 拓展公司产品线, 为客户提供更多产品以及技术支持、解决方案, 进一步降低产业链成本, 增强与客户的粘性, 提高公司的竞争力与可持续发展能力。

表 6: 募投项目内容及作用

特种工程塑料挤出成型项目	引进自动化、智能化特种工程塑料挤出成型的板棒材生产设备, 建设高质量、智能化的生产线及生产车间, 将智能装备引入塑料生产中, 实现企业的高效制造, 推动中高端塑料产业升级。
特种工程塑料改性及精密注塑项目	提升特种工程塑料产品及其精密注塑零部件的技术水平和生产能力, 提高国内特种工程塑料及精密零部件制品的自给率, 推动特种工程塑料材料产业化发展进程, 有效缓解国内市场供需矛盾。
中高端工程塑料研发中心建设项目	增强公司现有技术应用开发和服务水平, 打造远程注塑控制中心, 以轻量化、免喷涂、特殊功能性材料为核心, 搭建对全产业链开放的共享服务平台, 承接上游材料厂、下游注塑厂、品牌终端、设备厂、模具厂等关于新材料、新工艺预研验证等工作, 提供从 0 到 1 的服务, 推动注塑行业发展。

数据来源: 向特定对象发行 A 股股票之募集说明书, 东吴证券研究所

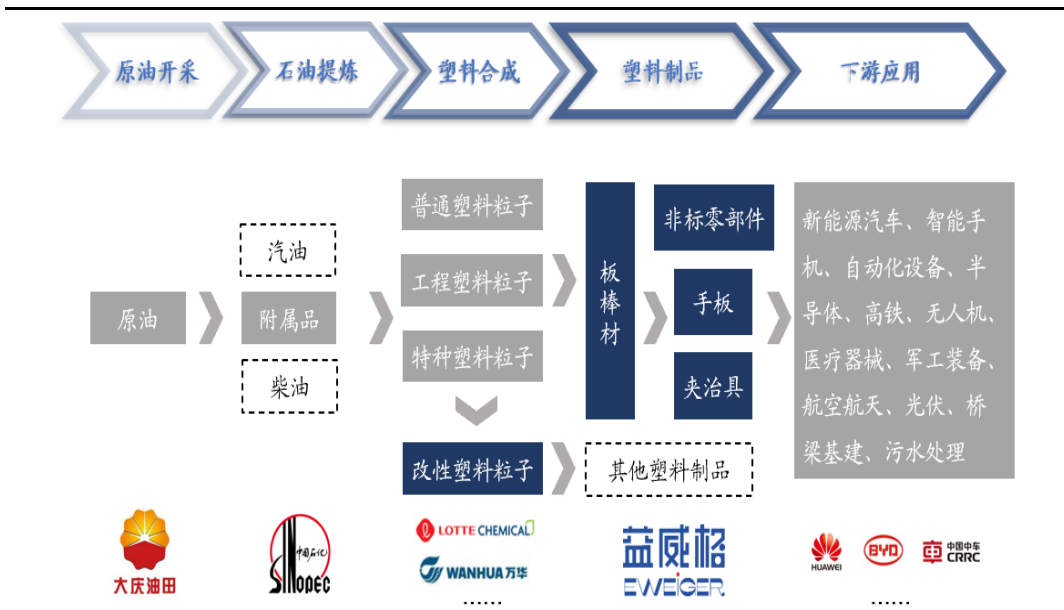
3.1.1. 特种工程塑料挤出成型项目

延伸拓展产业链, 夯实公司核心竞争力。基于对新材料产业的深度洞察、对行业发展方向的及时掌握以及对终端品牌商需求的深入了解, 公司拓展产业链至板棒材(特种工程塑料挤出成型项目)研发、生产领域, 以研发+生产+销售的模式对现有业务进行延伸和拓展, 进一步夯实公司的核心竞争力。

通过“特种工程塑料挤出成型项目”的实施, 公司将引进自动化、智能化特种工程塑料挤出成型的板棒材生产设备, 建设高质量、智能化的生产线及生产车间, 将智

能装备引入塑料生产中，实现企业的高效制造，推动中高端塑料产业升级。

图 14: 板棒材产业链分布



数据来源：同益股份再融资路演资料，东吴证券研究所

“新基建”建设加快，板棒材业务发展前景向好。截至 2020 年 12 月 31 日，“特种工程塑料挤出成型项目”（板棒材项目）首批设备正在安装调试中，部分已进入试生产阶段，该项目已与深圳大疆、蓝思科技、普联技术等建立合作关系，2020 年累计销售收入 996.13 万元，为项目顺利实施开创了良好的开端。

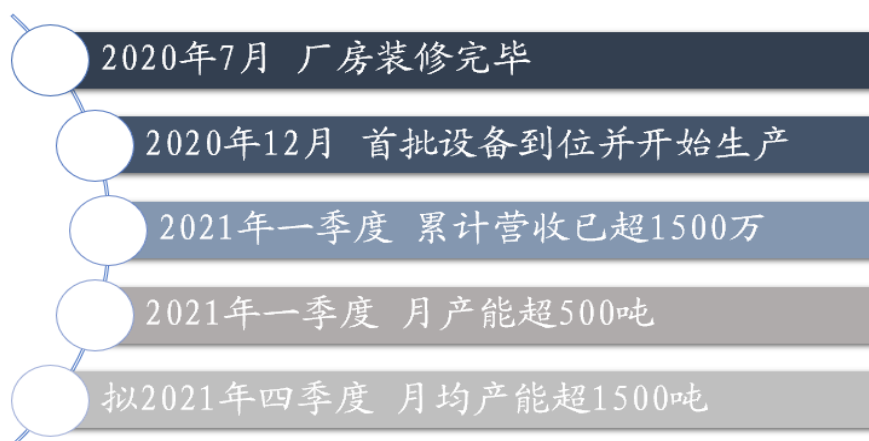
图 15: 同益股份板棒材项目未来战略目标



数据来源：同益股份再融资路演资料，东吴证券研究所

板棒材项目建设按计划进行中：2020 年 12 月板棒材产品开始生产，2021 年第一季度月产能超 500 吨，随着厂房逐渐投产，板棒材产能逐渐提升，公司预计在 2021 年第四季度月产能超 1500 吨。

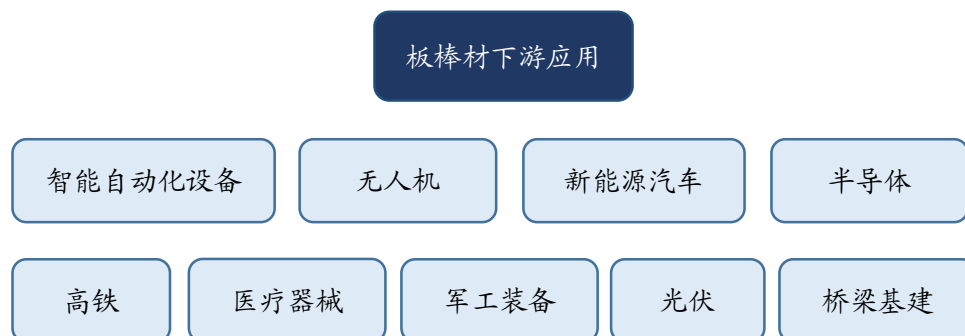
图 16: 板棒材项目建设规划



数据来源: 同益股份再融资路演资料, 东吴证券研究所

板棒材产品下游应用领域广阔: 未来随着“新基建”加快建设, 板棒材业务将具有较好的发展前景, 可应用领域覆盖新能源、半导体、无人机、医疗、军工等行业。

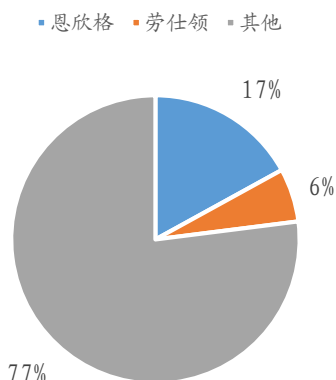
图 17: 板棒材产品下游应用



数据来源: 2020 年年报, 东吴证券研究所

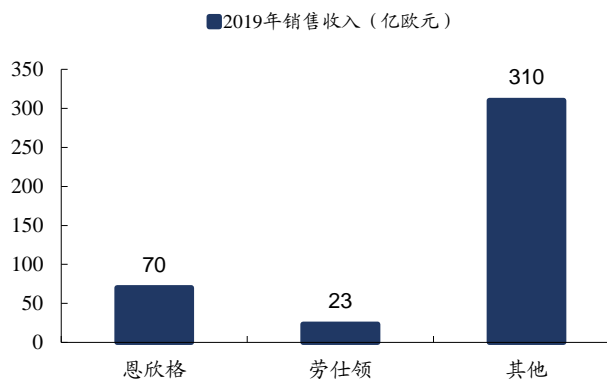
行业发展迅速, 未来国内市场空间充足: 欧美板棒材市场竞争格局相对集中固定, 恩欣格、劳仕领两家头部企业约占欧美版棒材市场销售额 20%。2019 年恩欣格占欧美市场销售额 17%, 劳仕领占欧美市场销售额 6%。

图 18: 2019 年欧美板棒材市场销售收入占比 (%)



数据来源: 同益股份再融资路演资料, 东吴证券研究所

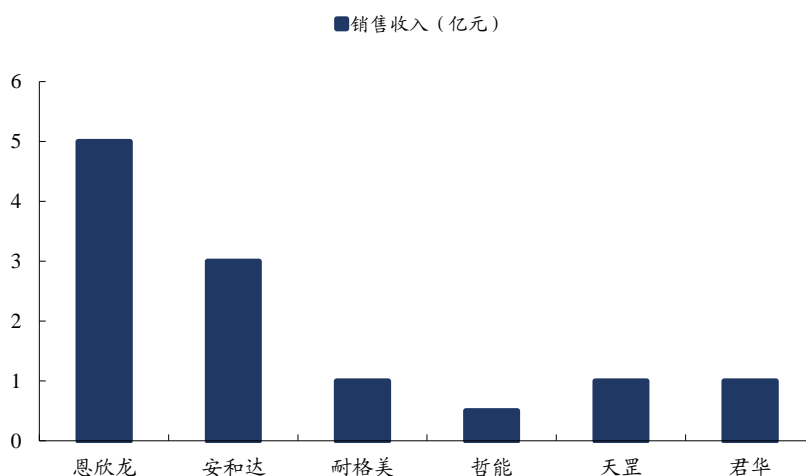
图 19: 2019 年欧美板棒材市场销售收入 (亿欧元)



数据来源: 同益股份再融资路演资料, 东吴证券研究所

相比起国外市场, 板棒材国内市场格局分散、增长迅速, 没有形成规模效应, 是行业整合的好机会。2019 年前 6 名板棒材龙头企业销售收入合计 11.5 亿元, 占全国销售收入 (3288.5 亿元) 的 0.35%, 未来市场空间广阔。我们相信, 随着板棒材下游应用场景持续扩张, 国内市场规模化, 公司板棒材产品将迎来广阔的发展空间。

图 20: 2019 年国内板棒材市场龙头企业销售收入 (亿元)

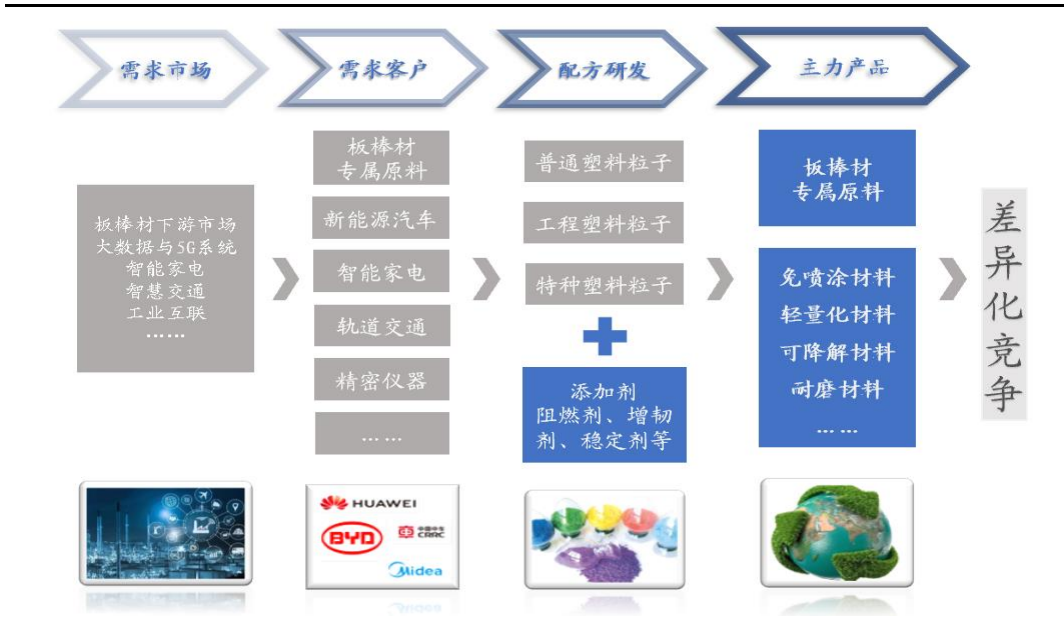


数据来源: 同益股份再融资路演资料, 东吴证券研究所

3.1.2. 特种工程塑料改性及精密注塑项目

向下游延伸生产精密注塑产品, 满足产品需求多样性。通过“特种工程塑料改性及精密注塑项目”的实施, 公司将提升特种工程塑料产品及其精密注塑零部件的技术水平和生产能力, 提高国内特种工程塑料及精密零部件制品的自给率, 推动特种工程塑料材料产业化发展进程, 有效缓解国内市场供需矛盾。

图 21: 改性材料产业链



数据来源：同益股份再融资路演资料，东吴证券研究所

技术储备充分，项目稳步推进。在特种工程塑料改性及精密注塑项目方面，公司在阻燃、抗静电、导电、耐磨、合金改性等方面均有一定的技术储备，已掌握免喷涂、环保、轻量化、5G 材料应用及其他特种材料改性技术，能够根据客户需求快速提供定制化的产品，已掌握实施特种工程塑料改性及精密注塑的关键技术，并在 2019 年以及 2020 年均获得了塑料行业较为权威的“荣格技术创新奖”。公司预计改性材料项目达产后年营业收入达 10.91 亿元，净利润达 6552 万元，有助于公司营收逐步提升。

图 22: 特种工程塑料改性及精密注塑项目进度



数据来源：同益股份再融资路演资料，东吴证券研究所

3.1.3. 中高端工程塑料研发中心建设项目

明晰技术开发战略，丰富产品应用方案。公司通过实施“中高端工程塑料研发中心建设项目”，打造远程注塑控制中心，以轻量化、免喷涂、特殊功能性材料为核心，搭建对全产业链开放的共享服务平台，承接上游材料厂、下游注塑厂、品牌终端、设

备厂、模具厂等关于新材料、新工艺预研验证等工作，提供从0到1的服务，推动注塑行业发展。

图 23: 中高端工程塑料研发中心建设项目规划



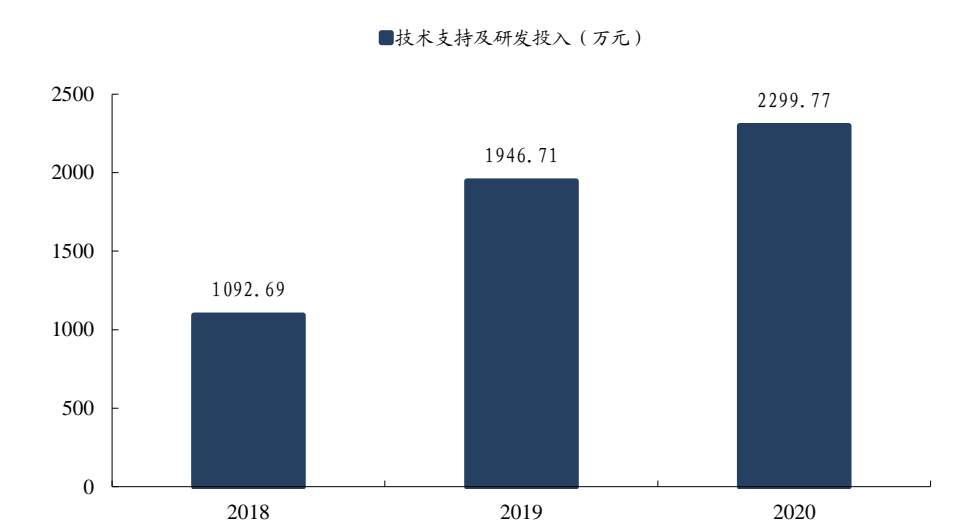
数据来源：同益股份再融资路演资料，东吴证券研究所

3.2. 持续加大研发投入，致力核心技术升级发展

同益股份自主研发能力较强，管理层及技术团队具有多年中高端材料领域经营经验，在免喷涂、轻量化、耐磨材料、5G 天线以及特殊功能等改性材料与特种工程塑料注塑等领域具有成功经验，并得到业界高度认可。其中“免喷涂美学材料”与“物理发泡轻量化材料”分别获得 2019 年度与 2020 年度“荣格技术创新奖”。同时，公司已获得 2 项发明专利和 1 项实用新型专利。

2020 年同益股份技术支持及研发投入 2299.77 万元，较 2019 年（技术支持及研发投入 1946.71 万元）同比增长 18.14%，较 2018 年（技术支持及研发投入 1092.69 万元）增长 110.47%，近年来增速较快。

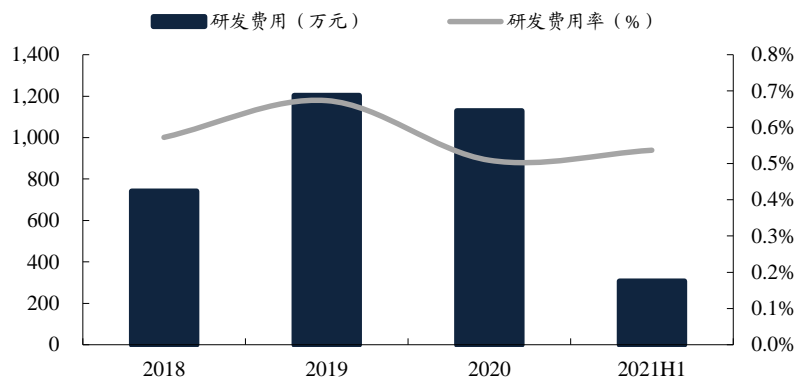
图 24: 2018-2020 年技术支持及研发投入（万元）



数据来源：同益股份再融资路演资料，东吴证券研究所

2019 年同益股份研发费用显著提升，2019 年同益股份研发费用为 1203.75 万元，较 2018 年（研发费用 741.58 万元）同比增长 62.32%；2020 年发生研发费用 1129.24 万元，较 2019 年研发费用小幅下降。

图 25: 同益股份研发费用（万元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司积极组织资源，加大自主研发力度，致力公司业务发展。公司重点针对免喷涂、微发泡、5G、耐磨、生物可降解材料等方向进行深度开发，取得一定成效。我们认为，随着公司自主研发水平的不断提升，产品业务将带来收入新节点。

表 7: 同益股份 2018 年以来研发项目情况

项目	研发投入金额 (万元)	项目成效
生物基尼龙项目	163.67	阿科玛生物基特种尼龙在智能穿戴上的应用，2019 年、2020 年分别实现销售收入 700 万元、1167 万元。
5G 材料	604.45	高介电低损耗材料开发，2019 年、2020 年分别实现销售收入 1978 万元、3142 万元，公司预计后期每年将实现 40% 业务增速。
免喷涂	882.59	ABS、POM 材料开发使用在智能家电外壳等，2019 年、2020 年销售收入分别为：1010 万元、467 万元。
物理发泡工艺及模具	193.20	引入物理微细发泡设备及工艺，配合知名汽车企业研究换挡器支架轻量化，2020 年获得“荣格技术创新奖”。
电磁加热技术	928.85	引入电磁加热全套设备，通过电磁加热的急冷急热改善了免喷涂行业流痕、夹水痕的问题。

数据来源：同益股份再融资路演资料，东吴证券研究所

4. 盈利预测与评级

4.1. 关键假设

传统业务方面：电子材料方面公司根据下游客户需求及未来发展战略，及时锁定显示屏、芯片供应资源，深化供应链保障服务，持续提升服务客户能力，客户粘性逐步增强，业务红利得到逐步释放；其次化工材料方面，同益股份所服务的智能家电、

消费类电子等行业需求逐步增长，公司聚焦并深挖大客户需求，协同供应商在深耕原有细分市场的基础上，加大医疗等市场开拓力度，全力保障重点项目实施，业务实现恢复增长。

板棒材业务方面，通过向特定对象发行股份的方式募集资金，拓展产业链至板棒材（特种工程塑料挤出成型项目）及改性塑料（特种工程塑料改性及精密注塑项目）研发、生产领域，以研发+生产+销售的模式对现有业务进行延伸和拓展，进一步夯实公司的核心竞争力。

4.2. 盈利预测

表 8: 同益股份主要业务营收情况（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入（百万元）	2,217	3,070	4,544	6,302
电子材料（百万元）	1,311.63	1,901.86	3,042.98	4,260.17
YoY (%)	195.69%	45.00%	60.00%	40.00%
化工材料（百万元）	904.88	1,067.76	1,281.31	1,601.64
YoY (%)	-32.66%	18.00%	20.00%	25.00%
板棒材及其他（百万元）	-	100.00	220.00	440.00
YoY (%)	-	-	120.00%	100.00%

数据来源：wind，东吴证券研究所

4.3. 估值评级

基于同益股份的业务布局，我们选取万华化学、深圳华强作为可比公司：万华化学涵盖 MDI、TDI、聚醚多元醇等聚氨酯产业集群，丙烯酸及酯、环氧丙烷等石化产业集群，水性 PUD、PA 乳液、TPU、ADI 系列等功能化学品及材料产业集群。深圳华强主要为面向电子信息产业链的现代高端服务业，为产业链上的各环节提供线上线下交易服务、产品服务、技术服务、交易信息服务和创新创业配套服务。

表 9: 同益股份可比公司估值（截至 2021.09.22）

代码	证券简称	收盘价 (元)	市盈率 PE			每股收益 EPS		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
600309.SH	万华化学	111.07	16.45	15.61	15.23	7.58	7.99	8.19
000062.SZ	深圳华强	14.09	18.15	15.70	13.61	0.84	0.97	1.11
	平均值	-	17.00	15.18	13.46	-	-	-
300538.SZ	同益股份	25.73	60.65	31.47	18.65	0.42	0.82	1.38

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：同益股份、万华化学盈利预测来自东吴证券研究所，可比公司深圳华强盈利预测来自 wind 一致预期。

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 0.64/1.24/2.09 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 0.42/0.82/1.38 元，当前股价对应 PE 分别为 61/31/19 倍。基于公司板棒材项目等正在有序推进中，公司未来业绩有望迎来快速发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

5. 风险提示

市场需求不及预期风险：公司下游细分市场（例如手机及移动终端、智能家电、汽车市场等）如果产生需求波动或市场竞争加剧，将会对公司业绩增长产生一定影响。

原材料供应不足及价格上涨风险：公司供应商大多为全球知名企业，且集中度相对较高，如供应商不能足量、及时供货，按期排产，或者提高产品价格，抑或发生不利于国际贸易的政策变动等，将会影响货运周期、采购成本，对公司经营产生不利影响。

中美贸易摩擦缓和低于预期风险：当前中美贸易摩擦等外部因素仍存在较大不确定性，若中美贸易摩擦进一步激化，可能会对公司经营业绩造成不利影响。

同益股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	732	1,150	1,666	2,331	营业收入	2,217	3,070	4,544	6,302
现金	80	109	156	329	减: 营业成本	2,073	2,848	4,139	5,711
应收账款	462	753	1,081	1,452	营业税金及附加	3	5	7	9
存货	59	118	144	199	营业费用	45	61	110	135
其他流动资产	21	32	42	52	管理费用	41	55	88	118
非流动资产	116	353	420	505	研发费用	11	18	27	35
长期股权投资	52	54	56	58	财务费用	11	2	10	19
固定资产	15	230	265	326	资产减值损失	1	0	0	0
在建工程	8	24	47	63	加: 投资净收益	3	4	7	9
无形资产	7	8	11	14	其他收益	2	1	2	3
其他非流动资产	15	15	15	15	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	848	1,503	2,086	2,835	营业利润	34	86	172	286
流动负债	372	962	1,417	1,954	加: 营业外净收支	-3	1	-1	-1
短期借款	186	336	456	556	利润总额	31	86	171	285
应付账款	150	507	794	1,174	减: 所得税费用	8	21	44	72
其他流动负债	2	3	4	6	少数股东损益	0	1	4	4
非流动负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	22	64	124	209
长期借款	0	0	0	0	EBIT	45	87	178	300
其他非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	51	121	243	390
负债合计	372	962	1,417	1,954	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	14	15	19	23	每股收益 (元)	0.15	0.42	0.82	1.38
归属母公司股东权益	461	526	650	859	每股净资产 (元)	3.04	3.47	4.28	5.66
负债和股东权益	848	1,503	2,086	2,835	发行在外股份 (百万股)	152	152	152	152
					ROIC (%)	5.0%	7.5%	11.8%	15.6%
					ROE (%)	4.8%	12.2%	19.1%	24.4%
					毛利率 (%)	6.5%	7.2%	8.9%	9.4%
					销售净利率 (%)	1.0%	2.1%	2.7%	3.3%
					资产负债率 (%)	43.9%	64.0%	67.9%	68.9%
					收入增长率 (%)	24.0%	38.5%	48.0%	38.7%
					净利润增长率 (%)	-43.3%	187.8%	92.7%	68.7%
					P/E	168.33	60.65	31.47	18.65
					P/B	8.30	7.42	6.01	4.54
					EV/EBITDA	76.60	34.04	17.26	10.57

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>