

同益中 (688722.SH)

买入

收购优和博新材料 70%股权，加快产能扩张步伐

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 基础化工 · 化学纤维

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师： 杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

执证编码：S0980520120002

证券分析师： 曹熠

021-60871329

caoyi1@guosen.com.cn

执证编码：S0980522080002

事项：

公司发布《对外投资公告》，拟使用自有资金 1.8 亿元增资盐城优和博新材料有限公司，认购公司 70% 股权。优和博新材料已取得 3000 吨超高分子量聚乙烯纤维项目建设手续，现有 1000 吨超高分子量聚乙烯纤维产能，余下产能建设中。

国信化工观点：

1) **收购优和博新材料 70% 股权，产能翻倍式扩张。**公司拟使用自有资金 1.8 亿元认购盐城优和博新材料有限公司新增注册资本 1.4 亿元，占增资后目标公司注册资本 70%。优和博新材料位于盐城市射阳县，主营业务包括高性能纤维及复合材料的制造和销售。优和博新材料已取得 3000 吨超高分子量聚乙烯纤维项目的建设手续，第一期 1000 吨产能已达产，已订购第二期 1000 吨产能生产线，具备产能迅速扩大至 3000 吨的基础。本次收购为溢价收购，优和博新材料股东全部权益价值评估结果为 7980.14 万元，公司看中优和博新材料和同益中的主营业务重叠，已经形成一定产能规模，且陆续有新产能投产，通过本次收购公司可以实现在行业高景气的背景下快速扩张产能。公司在建新泰二期项目预计 2023 年末投产，收购项目可以弥补 2023 年内产能投放的真空期，实现持续稳定的业绩增长。目前公司拥有 3320 吨/年超高分子量聚乙烯纤维、800 吨/年无纬布及配套防弹制品产能，公司在建项目及收购项目全部投产后，公司产能规模将达到 8560 吨/年超高分子量聚乙烯纤维、2800 吨/年无纬布及配套防弹制品产能，公司产能规模将实现翻倍式增长。

2) **地缘冲突推动景气攀升，传统需求稳步增长。**2022 年以来受海外地缘政治冲突影响，需求大幅增长推动公司业绩高增。根据前瞻研究院，2021 年全球超高分子量聚乙烯纤维理论需求量约为 10 万吨，产能约 6.56 万吨，处于供不应求状态，其中中国市场的理论需求量为 5.9 万吨。安全防护、海洋产业领域受行业法规、标准和细分领域拓展的推动，需求量增长速度较快，随着其他应用领域，如纺织、体育、建筑等需求的增长，国内超高分子量聚乙烯纤维的需求量将保持持续上升的态势。预计 2025 年国内超高分子量聚乙烯纤维总需求约为 10.37 万吨，2020 年-2025 年需求年均复合增速约 16.13%。

风险提示：需求不及预期的风险、产能建设进度不及预期的风险、产品价格下滑的风险。

投资建议：预计 2022 年-2024 年公司归母净利润为 1.88/2.66/3.63 亿元（前值为 1.85/2.29/3.04 亿元），同比增速为 257.5%/41.7%/36.3%；每股收益为 0.84/1.18/1.61 元/股，当前股价对应 PE 为 23/17/12X，公司作为国内超高分子量聚乙烯纤维的龙头企业，受益于海内外需求持续增长，公司纤维产能翻倍式增长和产业链快速拓展，维持“买入”评级。

评论：

◆ 收购优和博新材料 70% 股权，快速实现产能翻倍式扩张

公司拟使用自有资金 1.8 亿元认购盐城优和博新材料有限公司新增注册资本 1.4 亿元，占增资后目标公司注册资本 70%。优和博新材料位于盐城市射阳县，主营业务包括高性能纤维及复合材料的制造和销售。优和博新材料已取得 3000 吨超高分子量聚乙烯纤维项目的建设手续，第一期 1000 吨产能已达产，已订购第

二期 1000 吨产能生产线，具备产能迅速扩大至 3000 吨的基础。本次收购为溢价收购，优和博新材料股东全部权益价值评估结果为 7980.14 万元，公司看中优和博新材料和同益中的主营业务重叠，已经形成一定产能规模，且陆续有新产能投产，通过本次收购公司可以实现在行业高景气的背景下快速扩张产能。公司在建新泰二期项目预计 2023 年末投产，收购项目可以弥补 2023 年内产能投放的真空期，实现持续稳定的业绩增长。目前公司拥有 3320 吨/年超高分子量聚乙烯纤维、800 吨/年无纬布及配套防弹制品产能，公司在建项目及收购项目全部投产后，公司产能规模将达到 8560 吨/年超高分子量聚乙烯纤维、2800 吨/年无纬布及配套防弹制品产能，公司产能规模将实现翻倍式增长。

◆ 地缘冲突推动景气攀升，传统需求稳步增长

2022 年以来受海外地缘政治冲突影响，需求大幅增长推动公司业绩高增。根据前瞻研究院，2021 年全球超高分子量聚乙烯纤维理论需求量约为 10 万吨，产能约 6.56 万吨，处于供不应求状态，其中中国市场的理论需求量为 5.9 万吨。安全防护、海洋产业领域受行业法规、标准和细分领域拓展的推动，需求量增长速度较快，随着其他应用领域，如纺织、体育、建筑等需求的增长，国内超高分子量聚乙烯纤维的需求量将保持持续上升的态势。预计 2025 年国内超高分子量聚乙烯纤维总需求约为 10.37 万吨，2020 年-2025 年需求年均复合增速约 16.13%。

◆ 国产纤维品质对标国际，加快研发高端化产品

我国超高分子量聚乙烯纤维在产品性能、应用领域等方面基本对标海外企业，公司目前规模化生产的超高强型纤维的断裂强度可超过 40cN/dtex，满足军事装备等应用领域的需求。公司产品应用于我国单兵装备、军警装备、航空航天、海洋工程、舰艇缆绳等关键领域，成功实现了进口替代。在产品一致性及稳定性、抗蠕变产品等细分领域仍处于不断追赶海外龙头公司的位置。2021 年我国超高分子量聚乙烯纤维总产能约 4.3 万吨/年，我国纤维产能开工率较低，假设按行业开工率为 50% 计算，2021 年公司在国内纤维市场的产量占有率约为 15%。随着公司新泰二期项目和收购公司在建产能投产，公司在国内市场的市占率还将持续提升。

◆ 国内超高分子量聚乙烯纤维龙头产能快速扩张，维持“买入”评级

预计 2022 年-2024 年公司归母净利润为 1.88/2.66/3.63 亿元（前值为 1.85/2.29/3.04 亿元），同比增速为 257.5%/41.7%/36.3%；每股收益为 0.84/1.18/1.61 元/股，当前股价对应 PE 为 23/17/12X，公司作为国内超高分子量聚乙烯纤维的龙头企业，受益于海内外需求持续增长，公司纤维产能翻倍式增长和产业链快速拓展，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

需求不及预期的风险、产能建设进度不及预期的风险、产品价格下滑的风险。

相关研究报告：

《同益中（688722.SH）-防弹需求推动行业高景气，纤维龙头全产业链拓展》——2022-10-19

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	148	316	304	372	404	营业收入	283	331	659	980	1613
应收款项	10	18	27	40	66	营业成本	187	226	387	575	1018
存货净额	99	115	199	301	543	营业税金及附加	4	4	7	10	16
其他流动资产	11	7	13	20	32	销售费用	9	8	13	20	32
流动资产合计	468	756	832	1033	1346	管理费用	19	24	31	43	69
固定资产	282	280	357	426	483	研发费用	19	22	33	49	81
无形资产及其他	44	43	39	35	30	财务费用	0	(3)	(5)	(5)	(6)
投资性房地产	7	15	15	15	15	投资收益	2	1	3	3	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	5	4	12	5	0
资产总计	801	1093	1243	1508	1874	其他收入	(5)	(19)	(33)	(49)	(81)
短期借款及交易性金融负债	0	4	0	0	0	营业利润	65	58	209	296	403
应付款项	30	23	30	45	82	营业外净收支	0	1	0	0	0
其他流动负债	27	43	48	73	131	利润总额	66	59	209	296	403
流动负债合计	57	70	74	118	212	所得税费用	9	6	21	30	40
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	22	23	23	23	23	归属于母公司净利润	57	53	188	266	363
长期负债合计	22	23	23	23	23	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	80	92	97	141	235	净利润	57	53	188	266	363
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(3)	(0)	4	1	1
股东权益	721	1001	1151	1364	1654	折旧摊销	15	21	35	41	47
负债和股东权益总计	801	1093	1248	1505	1889	公允价值变动损失	(5)	(4)	(12)	(5)	0
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	0	(3)	(5)	(5)	(6)
每股收益	0.34	0.23	0.84	1.18	1.61	营运资本变动	(8)	(20)	(83)	(81)	(187)
每股红利	0.33	0.00	0.17	0.24	0.32	其它	3	0	(4)	(1)	(1)
每股净资产	4.28	4.45	5.12	6.07	7.36	经营活动现金流	59	49	134	214	223
ROIC	6.37%	7.43%	24%	28%	34%	资本开支	0	(22)	(100)	(100)	(100)
ROE	7.90%	5.25%	16%	20%	22%	其它投资现金流	(201)	(99)	0	0	0
毛利率	34%	32%	41%	41%	37%	投资活动现金流	(201)	(120)	(100)	(100)	(100)
EBIT Margin	16%	14%	29%	29%	25%	权益性融资	(1)	243	0	0	0
EBITDA Margin	21%	20%	34%	33%	28%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-6%	17%	99%	49%	65%	支付股利、利息	(56)	0	(38)	(53)	(73)
净利润增长率	22%	-8%	258%	42%	36%	其它融资现金流	24	(3)	(4)	0	0
资产负债率	10%	8%	8%	9%	12%	融资活动现金流	(89)	239	(41)	(53)	(73)
股息率	1.3%	0.0%	0.9%	1.2%	1.7%	现金净变动	(231)	168	(7)	61	50
P/E	57.7	83.4	23.3	16.5	12.1	货币资金的期初余额	379	148	316	304	372
P/B	4.6	4.4	3.8	3.2	2.6	货币资金的期末余额	148	316	309	365	423
EV/EBITDA	56.4	66.3	20.0	14.0	10.4	企业自由现金流	0	21	22	104	87
						权益自由现金流	0	17	22	109	92

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032