

➤ **公司收入利润均高增长，业绩复合预期。**公司公告 2022 年实现营收 6.16 亿元，同比增长 86.26%；实现归母净利润 1.71 亿元，同比增长 226.48%；实现扣非后归母净利润 1.48 亿元，同比增长 228.37%。其中 4Q2022 实现营收 1.58 亿元，同比增长 71.6%；实现归母净利润 0.37 亿元，同比增长 230.05%；实现扣非后归母净利润 0.36 亿元，同比增长 322.42%。

➤ **业务结构持续优化提升，主要产品收入及毛利率均实现增长。**2022 年，公司两大主要产品 UHMWPE 纤维和复合材料（包括无纬布和防弹制品）分别实现收入 2.56 亿元/3.42 亿元，同比增长 14.53%/251.09%；毛利率分别达到 36.58%/43.1%，同比增加了 7.11/4.43 个百分点。公司营收大幅增长的主要原因系公司订单增长，产销两旺、量价齐升。

➤ **军用需求持续旺盛，民用市场打造新曲线。**2022 年国际局势持续紧张，带动下游市场需求的不断增加。**1) 产能方面**，作为国内超高分子量聚乙烯的龙头企业，公司积极推进核心产能建设，2022 年 6 月新泰分公司新增 500 吨/年无纬布生产线，同年 11 月公司并购优和博后新增 1000 吨 UHMWPE 纤维产能。截至 2022 年年底，公司 UHMWPE 纤维的设计产能为 4320 吨，复合材料产能为 800 吨。**2) 市场方面**，公司紧抓主流市场机会，在保证民用市场领域大客户订单的同时加大复合材料市场的开拓力度，年内无纬布销量实现大幅增长，增幅高达 198.59%；同时，公司充分利用新并购企业优和博产能提高民用占有率的同时，将进一步加大在深海养殖网箱、雷达罩、水泥增强、高端休闲面料等新应用领域的扩展，打造新的利润增长点。

➤ **募投项目及优和博项目投产在即，产能扩张加速进行。**公司积极推进募投项目及控股子公司优和博扩产建设实现业务发展规划。募投项目“年产 4060 吨超高分子量聚乙烯纤维产业化项目（二期）”、“防弹无纬布及制品产业化扩建项目”我们预计将于今年陆续投产；优和博一期 1000 吨已达产，二期 1000 吨及三期 1000 吨我们预计将于 24 年投产。随以上项目顺利投产，公司的产能规模达到 8560 吨/年的超高分子量聚乙烯纤维、2800 吨/年的无纬布、50 万块防弹胸插板和 18 万顶头盔，市场占有率将实现进一步增长。

➤ **投资建议：**公司是国内超高分子量聚乙烯纤维的龙头企业，UHMWPE 纤维及无纬布产品将受益于国防+民用下游需求快速增长。我们预计公司 2023-2025 年将实现归母净利 1.93 亿元、2.33 亿元和 2.88 亿元，EPS 分别为 0.86 元、1.04 元和 1.28 元，对应 4 月 3 日收盘价的 PE 分别为 24、20 和 16 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品价格波动、下游需求不及预期、项目建设不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	616	735	881	1085
增长率 (%)	86.3	19.3	19.9	23.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	171	193	233	288
增长率 (%)	226.3	12.5	21.0	23.6
每股收益 (元)	0.76	0.86	1.04	1.28
PE	27	24	20	16
PB	4.0	3.7	3.4	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 3 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：
20.79 元

分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 李金凤

执业证书：S0100122070041

电话：18853881252

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

1. 把握确定性，拥抱新技术——化工行业 2022 年度中期投资策略-2022/07/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	616	735	881	1085
营业成本	371	430	512	628
营业税金及附加	8	9	11	13
销售费用	13	10	13	18
管理费用	29	31	38	49
研发费用	30	43	51	63
EBIT	183	231	279	341
财务费用	-6	-9	-9	-10
资产减值损失	-1	-20	-22	-22
投资收益	2	3	4	5
营业利润	201	223	270	333
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	198	223	270	333
所得税	27	30	37	45
净利润	171	193	233	288
归属于母公司净利润	171	193	233	288
EBITDA	210	261	313	384

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	728	759	840	949
应收账款及票据	15	18	21	26
预付款项	61	71	85	104
存货	133	155	184	226
其他流动资产	9	9	10	10
流动资产合计	947	1011	1139	1315
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	402	432	443	475
无形资产	64	64	65	66
非流动资产合计	543	582	616	649
资产合计	1491	1593	1755	1964
短期借款	3	3	3	3
应付账款及票据	39	45	54	66
其他流动负债	175	178	210	255
流动负债合计	217	226	267	324
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	30	32	34	34
非流动负债合计	30	32	34	34
负债合计	247	258	301	358
股本	225	225	225	225
少数股东权益	69	69	69	69
股东权益合计	1244	1335	1455	1606
负债和股东权益合计	1491	1593	1755	1964

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	86.26	19.30	19.88	23.12
EBIT 增长率	267.62	26.30	20.45	22.39
净利润增长率	226.25	12.45	20.95	23.58
盈利能力 (%)				
毛利率	39.87	41.56	41.91	42.12
净利润率	27.80	26.21	26.44	26.54
总资产收益率 ROA	11.49	12.10	13.28	14.67
净资产收益率 ROE	14.59	15.22	16.82	18.75
偿债能力				
流动比率	4.37	4.48	4.27	4.06
速动比率	3.44	3.45	3.24	3.02
现金比率	3.36	3.36	3.15	2.93
资产负债率 (%)	16.59	16.17	17.12	18.23
经营效率				
应收账款周转天数	4.53	4.53	4.53	4.53
存货周转天数	131.42	131.42	131.42	131.42
总资产周转率	0.48	0.48	0.53	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	0.86	1.04	1.28
每股净资产	5.23	5.64	6.17	6.84
每股经营现金流	1.04	1.06	1.24	1.51
每股股利	0.45	0.51	0.61	0.76
估值分析				
PE	27	24	20	16
PB	4.0	3.7	3.4	3.0
EV/EBITDA	18.89	15.00	12.25	9.72
股息收益率 (%)	2.16	2.43	2.94	3.64

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	171	193	233	288
折旧和摊销	27	30	35	43
营运资金变动	46	-1	-7	-9
经营活动现金流	234	238	279	339
资本开支	-87	-84	-88	-97
投资	302	0	0	0
投资活动现金流	228	-81	-85	-92
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-6	-23	0	0
筹资活动现金流	-52	-127	-114	-138
现金净流量	413	31	81	109

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026