

同益中（688722.SH）

一季度业绩同环比高增，静待产能翻倍释放

买入

核心观点

23年一季度营收及利润高增，业绩符合预期。公司2023年一季度营收2.39亿元（同比+106.7%，环比+51.1%），归母净利润0.54亿元（同比+76.3%，环比+45.1%），扣非归母净利润0.53亿元（同比+103.2%，环比+46.8%），公司扣非归母净利润创历史新高，一方面公司2022年新增产能释放，另一方面收购优和博产能并表。公司一季度毛利率为38.9%（同比-4.3pcts，环比-5.2pcts），主要由于优和博产能仍在爬坡期，低毛利率产品占比增加所致；三费率为4.2%（同比-1.4pcts，环比-2.3pcts），主要由于公司营收快速增长；净利率为22.2%（同比-4.2pcts，环比-1.3pcts），业绩符合预期。

地缘冲突推动景气攀升，传统需求稳步增长。2022年公司充分发挥自身在生产工艺、产能布局和供应链管理等方面的优势，持续提升产品性能和产品竞争力。同时，防弹装备市场高景气发展，公司积极调整产品结构、紧抓市场主流机会，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。我们预计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10.4万吨，2020年-2025年需求年均复合增速约16.1%。

募投项目与优和博新产能即将投产，内生外延产能翻倍增长。2022年11月公司收购优和博新材料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的建设手续，目前第一期1000吨正常生产，第二期1000吨设备基本到位，二季度试车生产；第三期1000吨待第二期1000吨投产后开始推进，预计年内投产。目前公司拥有4320吨/年超高分子量聚乙烯纤维（包括优和博一期）、800吨/年无纬布及配套防弹制品产能，公司在建新泰二期募投项目预计2023年末投产。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。

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：维持“买入”评级。

预计2023年-2025年公司归母净利润为2.50/3.05/4.00亿元，同比增速为45.7%/22.1%/31.0%；每股收益为1.11/1.36/1.78元/股，当前股价对应PE为18/15/11X，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。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	331	616	983	1,308	1,690
(+/-%)	17.0%	86.3%	59.5%	33.1%	29.2%
净利润(百万元)	53	171	250	305	400
(+/-%)	-7.7%	226.3%	45.7%	22.1%	31.0%
每股收益(元)	0.23	0.76	1.11	1.36	1.78
EBIT Margin	14.2%	26.9%	26.8%	25.7%	27.0%
净资产收益率(ROE)	5.2%	14.6%	18.2%	18.8%	20.6%
市盈率(PE)	84.7	26.0	17.8	14.6	11.1
EV/EBITDA	67.3	24.8	14.7	11.8	8.9
市净率(PB)	4.44	3.79	3.24	2.75	2.30

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学纤维

证券分析师：杨林
010-88005379

证券分析师：薛聪
010-88005107
0755-81981378

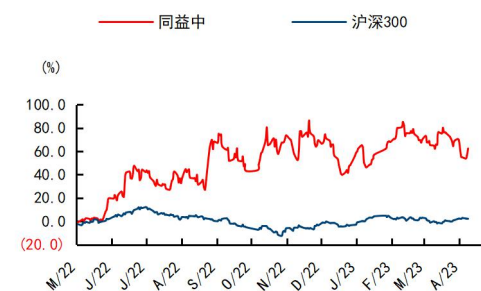
yanglin6@guosen.com.cn
S0980520120002

xuecong@guosen.com.cn
S0980520120001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	19.80元
总市值/流通市值	4448/2420百万元
52周最高价/最低价	23.11/10.00元
近3个月日均成交额	64.96百万元

市场走势



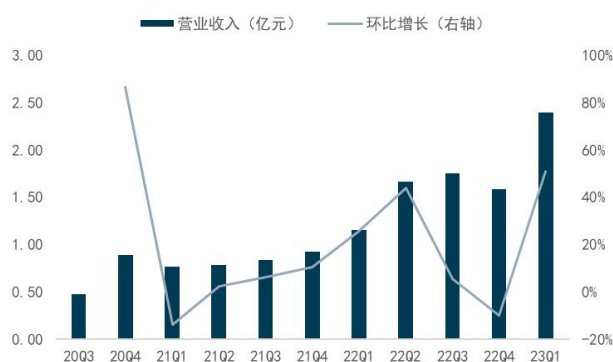
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《同益中（688722.SH）——2022年度业绩快报点评-业绩符合预期，内生外延产能快速释放，看好公司成长》——2023-02-23
 《同益中（688722.SH）-收购优和博新材料70%股权，加快产能扩张步伐》——2022-11-16
 《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

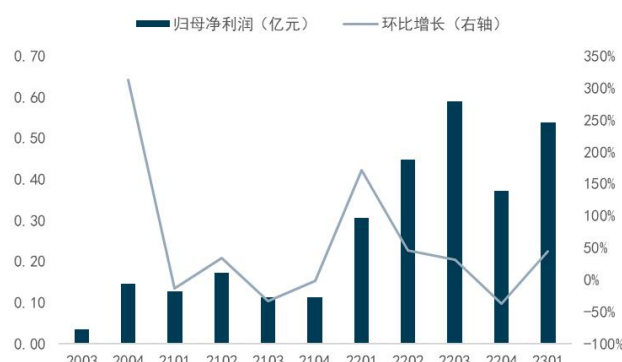
23年一季度营收及利润高增，业绩符合预期。公司2023年一季度营收2.39亿元（同比+106.7%，环比+51.1%），归母净利润0.54亿元（同比+76.3%，环比+45.1%），扣非归母净利润0.53亿元（同比+103.2%，环比+46.8%），公司扣非归母净利润创历史新高，一方面公司2022年新增产能释放，另一方面收购优和博产能并表。公司一季度毛利率为38.9%（同比-4.3pcts，环比-5.2pcts），主要由于优和博产能仍在爬坡期，低毛利率产品占比增加所致；三费率为4.2%（同比-1.4pcts，环比-2.3pcts），主要由于公司营收快速增长；净利率为22.2%（同比-4.2pcts，环比-1.3pcts），业绩符合预期。

图1：同益中单季度营业收入及环比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：同益中单季度归母净利润及环比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

地缘冲突推动景气攀升，传统需求稳步增长。2022年公司充分发挥自身在生产工艺、产能布局和供应链管理等方面的优势，持续提升产品性能和产品竞争力。同时，防弹装备市场高景气发展，公司积极调整产品结构、紧抓市场主流机会，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。我们预计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10.4万吨，2020年-2025年需求年均复合增速约16.1%。

募投项目与优和博新产能即将投产，内生外延产能翻倍增长。2022年11月公司收购优和博新材料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的建设手续，目前第一期1000吨正常生产，第二期1000吨设备基本到位，二季度试车生产；第三期1000吨待第二期1000吨投产后开始推进，预计年内投产。目前公司拥有4320吨/年超高分子量聚乙烯纤维（包括优和博一期）、800吨/年无纬布及配套防弹制品产能，公司在建新泰二期募投项目预计2023年末投产。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。

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。

投资建议:维持“买入”评级。预计 2023 年-2025 年公司归母净利润为 2.50/3.05/4.00 亿元，同比增速为 45.7%/22.1%/31.0%；每股收益为 1.11/1.36/1.78 元/股，当前股价对应 PE 为 18/15/11X，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。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	316	728	668	570	663	营业收入	331	616	983	1308	1690
应收款项	18	19	40	54	69	营业成本	226	371	606	836	1073
存货净额	115	133	315	439	563	营业税金及附加	4	8	12	16	21
其他流动资产	7	67	20	26	34	销售费用	8	13	17	20	22
流动资产合计	756	947	1043	1089	1330	管理费用	24	29	41	46	50
固定资产	280	423	439	691	823	研发费用	22	30	44	55	68
无形资产及其他	43	64	57	51	44	财务费用	(3)	(6)	(10)	(9)	(9)
投资性房地产	15	57	57	57	57	投资收益	1	2	5	5	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	4	8	12	5	0
资产总计	1093	1491	1596	1887	2254	其他收入	(19)	(12)	(44)	(55)	(68)
短期借款及交易性金融负债	4	26	0	0	0	营业利润	58	201	291	355	465
应付款项	23	39	47	66	84	营业外净收支	1	(2)	0	0	0
其他流动负债	43	152	75	103	131	利润总额	59	198	291	355	465
流动负债合计	70	217	123	169	216	所得税费用	6	27	41	50	65
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	23	30	30	30	30	归属于母公司净利润	53	171	250	305	400
长期负债合计	23	30	30	30	30	现金流量表（百万元）					
负债合计	92	247	153	199	246	净利润	53	171	250	305	400
少数股东权益	0	69	69	69	69	资产减值准备	(0)	1	3	2	1
股东权益	1001	1175	1374	1618	1938	折旧摊销	21	23	49	58	73
负债和股东权益总计	1093	1491	1596	1887	2254	公允价值变动损失	(4)	(8)	(12)	(5)	0
关键财务与估值指标						财务费用	(3)	(6)	(10)	(9)	(9)
每股收益	0.23	0.76	1.11	1.36	1.78	营运资本变动	(20)	13	(221)	(95)	(100)
每股红利	0.00	0.00	0.22	0.27	0.36	其它	0	(1)	(3)	(2)	(1)
每股净资产	4.45	5.23	6.12	7.20	8.63	经营活动现金流	49	199	66	264	373
ROIC	7.43%	15.13%	22%	27%	29%	资本开支	0	(175)	(50)	(300)	(200)
ROE	5.25%	14.59%	18%	19%	21%	其它投资现金流	(99)	300	0	0	0
毛利率	32%	40%	38%	36%	36%	投资活动现金流	(99)	125	(50)	(300)	(200)
EBIT Margin	14%	27%	27%	26%	27%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	31%	32%	30%	31%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	17%	86%	60%	33%	29%	支付股利、利息	0	(0)	(50)	(61)	(80)
净利润增长率	-8%	226%	46%	22%	31%	其它融资现金流	219	89	(26)	0	0
资产负债率	8%	21%	14%	14%	14%	融资活动现金流	218	89	(76)	(61)	(80)
股息率	0.0%	0.0%	1.1%	1.4%	1.8%	现金净变动	168	413	(61)	(97)	93
P/E	84.7	26.0	17.8	14.6	11.1	货币资金的期初余额	148	316	728	668	570
P/B	4.4	3.8	3.2	2.7	2.3	货币资金的期末余额	316	728	668	570	663
EV/EBITDA	67.3	24.8	14.7	11.8	8.9	企业自由现金流	0	4	4	(48)	165
						权益自由现金流	0	93	(13)	(40)	173

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。本报告仅供我公司客户使用，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