

同益中 (688722)

2023年中报点评：产能释放助力业绩增长，军民两用未来市场前景广阔

报告摘要

◆ **事件**：公司8月23日公告，2023H1实现营收（3.90亿元，+38.07%），归母净利润（0.95亿元，+26.71%），毛利率（37.22%，-3.05pcts），净利率（24.50%，-2.17pcts）；23Q2实现营收（1.50亿元，同比-9.64%，环比-37.13%），归母净利润（0.42亿元，同比-7.14%，环比-22.86%），毛利率（42.55%，同比+0.82pcts，环比+8.67pcts），净利率（28.16%，同比+1.29pcts，环比+5.96pcts）。

◆ **国内首批掌握超 UHMWPE 纤维生产技术，实现产业化**：公司主营业务为超高分子量聚乙烯（UHMWPE）纤维及其复合材料。是国内首批掌握全套 UHMWPE 纤维生产技术和较早实现 UHMWPE 纤维产业化的企业之一，拥有 UHMWPE 纤维行业全产业链布局。主要产品广泛应用于武器装备、航空航天、国际航运、远洋作业、海洋工程等领域，是轻量化的重要应用材料。目前公司产品的性能达到国际同类产品水平，UHMWPE 纤维产量和出口量，均处于国内同行业前列。

◆ **下游需求旺盛带动产销两旺，公司业绩持续增长**。公司 2023H1 收入（3.90 亿元，+38.07%）、归母净利润（0.95 亿元，+26.71%）同比大幅增长，业绩增长的主要原因是国内外超高分子量聚乙烯纤维及其复合材料市场需求增长，以及新增子公司优和博的业绩合并所致。此外，公司盈利能力保持稳健，单看 2023Q2，虽然营收（1.50 亿元，同比-9.64%），归母净利润（0.42 亿元，同比-7.14%）小幅下降，但毛利率（42.55%，同比+0.82pcts，环比+8.67pcts）和净利率（28.16%，同比+1.29pcts，环比+5.96pcts）保持增长，盈利能力稳步提升。

◆ **三费率持续下降，规模效应逐步显现**：2023H1 公司三费率（4.96%，同比-0.77pcts）自上市以来持续下降，主要得益于公司财务费用率（-1.26%，-0.66pcts）本期下降较快，以及规模效应的不断体现，管理费用和

投资评级

买入

维持评级

2023年09月19日

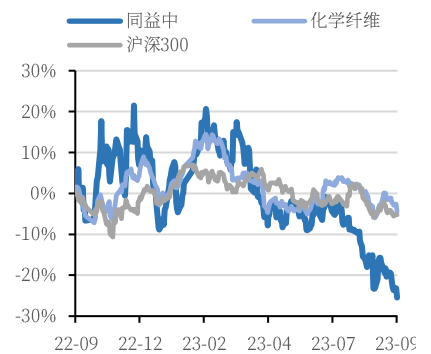
收盘价(元): 13.94

目标价(元): 22.00

公司基本数据

总股本(百万股)	224.67
总市值(百万)	3,131.85
流通股本(百万股)	127.86
流通市值(百万)	1,782.31
12月最高/最低价(元)	23.11/13.88
资产负债率(%)	15.62
每股净资产(元)	5.21
市盈率(TTM)	16.36
市净率(PB)	2.68
净资产收益率(%)	8.15

股价走势图



作者

梁晨 分析师
SAC 执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

销售费用虽有增加，但合计增速低于收入增速。具体来看，**销售费用**（0.08 亿元，+42.56%）增长主要是人员成本增加和新增合并子公司所致，**管理费用**（0.16 亿元，+32.54%）增加主要是新增合并子公司所致，**财务费用**（-0.05 亿元，-189.92%）减少主要是本期存款利息收入增加所致。

2022 年报点评：产销两旺、量价齐升，归母净利润增长 226% —2023-04-06

◆ **研发投入持续增加，科技创新实力稳步提高**：公司 2023H1 坚持创新导向，提升产品和产业核心竞争力，持续加大研发投入（0.17 亿元，同比+21.71%），研发团队扩增至 109 人，与去年同期相比增加 31 人，其中研究生及以上学历 32 人，占比高达 29.36%。持续加大的研发投入，进一步提升了公司在超高分子量聚乙烯纤维及其复合材料领域的自主创新能力和研发水平，巩固和保持了公司产品和技术的领先或先进地位。2023H1 公司新增国家授权专利 6 项，其中发明专利 2 项，实用新型专利 4 项。

◆ **积极储备原料，迎接下游旺盛需求**：2023H1 公司总库存（1.73 亿元，较期初+29.49%）大幅增长，以应对下游客户订单规模的持续放大。具体来看，原材料（0.77 亿元，较期初+35.11%）、在产品（0.14 亿元，较期初+0.50%）、库存商品（0.76 亿元，较期初+41.83%）均大幅增长，随着公司库存原材料、库存产品的生产销售，未来转化至利润表将增厚业绩。

◆ **产能持续放量，军民市场前景广阔，业绩增长未来可期**。公司在 UHMWPE 纤维方面，目前产能为 3320 吨，山东二期 2240 吨产能正在建设，预计 2023 年底完成建设并部分投产。子公司优和博新材料已于去 2022 年取得年产 3000 吨 UHMWPE 纤维的建设手续，一期千吨产能已达产，二期千吨产能也已投产，三期正在紧锣密鼓推进。子公司优和博定位于民用领域，生产基地周边市场缆绳、防切割手套等下游需求旺盛，拓宽了公司产品在民用领域的应用，为产品未来在港口防护、深海养殖网箱、远洋捕捞、水泥增强、雷达罩等民用领域的市场开拓打下基础。**复合材料方面**，防弹无纬布及制品产业化项目推进顺利，2023H1 该项目新增无纬布产能 750 吨，防弹制品产能落地后，预计防弹板增加 50 万块，头盔增加 18 万顶。持续释放的产能将与旺盛的军民市场需求相匹配，为公司带来新一轮的业绩增长。

◆ **投资建议：**

1、UHMWPE 纤维在防弹装备领域渗透率提升，国产替代以及外贸需求增加的环境下，公司有望充分受益；

2、UHMWPE 纤维民用市场前景广阔，港口防护、深海养殖网箱、远洋捕捞、水泥增强、雷达罩等民用领域均有广阔应用前景。随着子公司产能落地，民用市场业务范围进一步铺开，公司民品收入有望跨越式增长；

3、UHMWPE 纤维制品以防弹装备为主，属于消耗品，随着国际安全形势日趋动荡，军用需求持续旺盛，辅以产能持续扩增，公司未来有望在军用市场占据更大市场份额。

我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 7.95 亿元、10.05 亿元和 12.40 亿元，归母净利润分别为 2.00 亿元、2.51 亿元和 3.05 亿元，EPS 分别为 0.89 元、1.12 元和 1.36 元，我们给予“买入”评级，目标价 22 元，对应 2023-2025 年预测 EPS 的 25 倍、20 倍及 16 倍 PE。

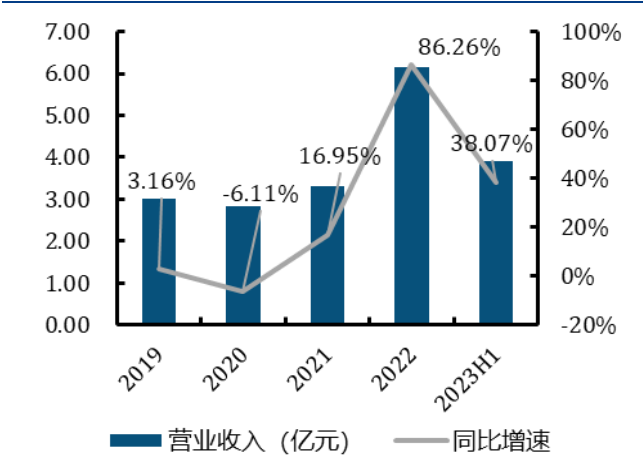
◆ 风险提示

原材料价格上涨，产品价格波动，产能建设不及预期等。

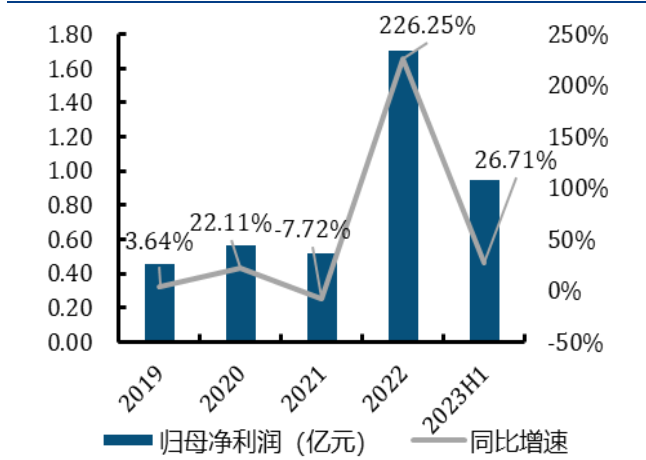
财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	330.90	616.35	794.53	1004.65	1240.24
增长率（%）	16.95	86.26	28.91	26.45	23.45
归母净利润（百万元）	52.53	171.37	200.02	251.15	304.80
增长率（%）	-7.72	226.25	16.71	25.56	21.36
毛利率（%）	31.62	39.87	38.62	38.40	37.78
每股收益（元）	0.23	0.76	0.89	1.12	1.36
市盈率 PE	59.62	18.28	15.66	12.47	10.28
市净率 PB	3.13	2.67	2.35	2.04	1.76
净资产收益率 ROE（%）	5.25	14.59	14.98	16.34	17.10

资料来源：iFind，中航证券研究所

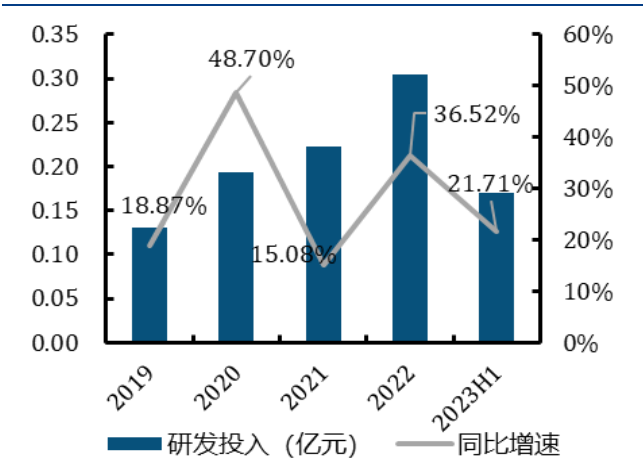
● 公司主要财务数据

图1 公司近5年营业收入及增速情况


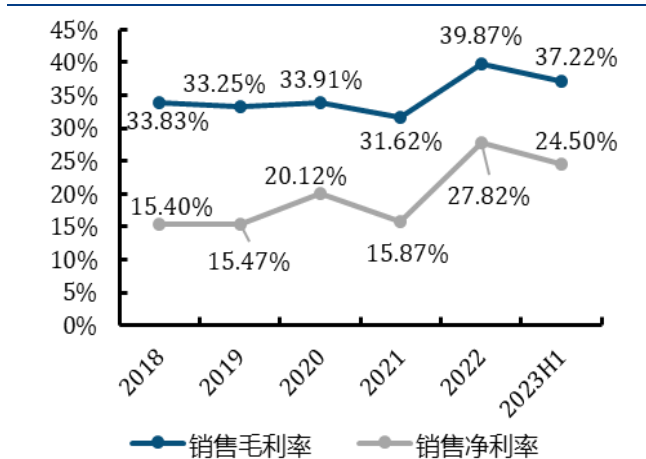
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 公司近5年归母净利润及增速情况


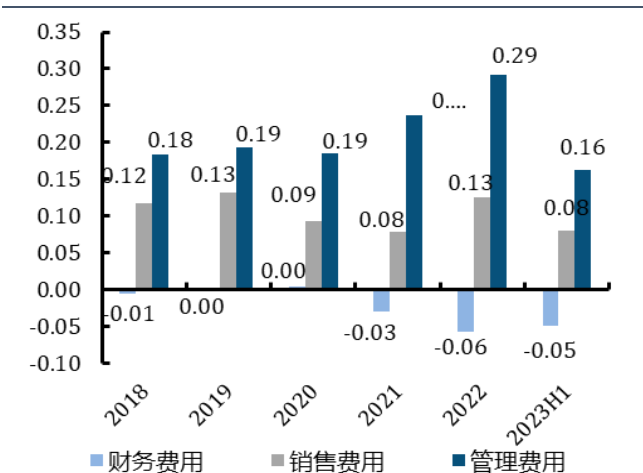
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 公司近5年研发投入情况


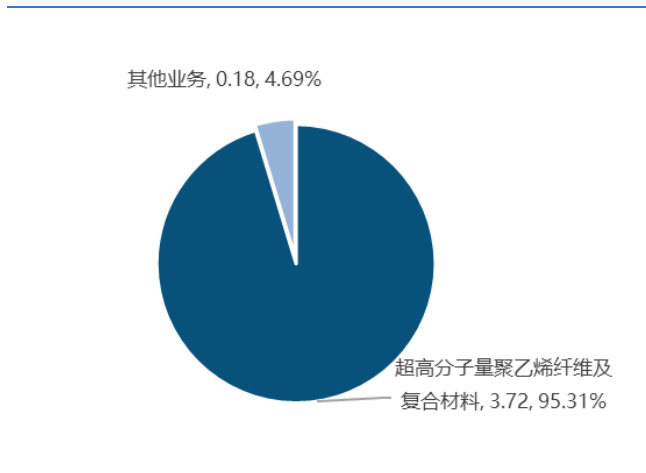
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 公司近6年毛利率及净利率情况


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图5: 公司近5年三费情况 (亿元)


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图6: 公司2023H1产品结构 (亿元)


资料来源: Wind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标 (百万元)

单位:百万元						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润表						
营业收入	282.94	330.90	616.35	794.53	1,004.65	1,240.24
减: 营业成本	187.00	226.26	370.59	487.70	618.84	771.62
税金及附加	3.93	4.01	7.70	10.20	12.90	15.92
主营业务利润	92.01	100.64	238.05	296.63	372.90	452.70
减: 销售费用	9.29	7.86	12.56	15.89	19.09	22.32
管理费用	18.51	23.64	29.18	35.75	42.20	49.61
研发费用	19.37	22.29	30.44	35.75	42.20	49.61
财务费用	0.44	-2.98	-5.77	-9.84	-9.04	-9.69
经营性利润	44.39	49.83	171.65	219.07	278.47	340.84
加: 资产减值损失	0.00	0.16	-1.02	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	0.08	-0.06	0.15	-0.32	-0.30	-0.25
其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	2.34	1.12	2.11	1.86	1.86	1.86
公允价值变动损益	4.85	4.06	9.45	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.19	0.00	0.06	0.06	0.06
其他收益	13.82	2.88	18.17	11.62	11.62	11.62
营业利润	65.49	58.18	200.51	232.30	291.71	354.13
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.19	0.60	0.04	0.04	0.04	0.04
减: 营业外支出	0.12	0.04	2.15	0.77	0.99	1.30
利润总额	65.56	58.74	198.40	231.56	290.76	352.87
减: 所得税	8.64	6.21	26.91	31.41	39.44	47.86
净利润	56.92	52.53	171.49	200.15	251.32	305.01
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.12	0.14	0.17	0.21
归属母公司股东净利润	56.92	52.53	171.37	200.02	251.15	304.80
资产负债表						
货币资金	147.88	315.52	728.47	593.30	614.52	679.92
交易性金融资产	201.30	300.12	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	1.33	3.88	7.17	9.24	11.68	14.42
应收账款	7.42	13.23	7.66	17.41	27.52	50.97
预付账款	1.74	4.94	61.21	65.30	82.57	101.94
其他应收款	0.77	0.91	4.00	5.15	6.51	8.04
存货	98.95	114.82	133.44	200.43	271.27	359.38
其他流动资产	9.06	2.23	5.47	12.61	15.95	19.68
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	2.80	2.68	2.56	1.90	1.23	0.56
固定资产和在建工程	281.67	285.45	425.36	590.18	736.07	863.49
无形资产和开发支出	44.14	43.15	82.89	79.19	75.49	71.80
其他非流动资产	3.76	6.21	32.68	32.58	32.48	32.48
资产总计	800.83	1,093.15	1,490.89	1,607.29	1,875.30	2,202.69
短期借款	0.00	0.00	3.01	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	30.36	22.92	38.75	50.99	64.70	80.68
预收账款	0.11	0.15	0.00	0.21	0.27	0.34
合同负债	9.31	20.68	104.99	55.62	90.42	136.43
其他应付款	16.40	21.82	35.51	46.73	59.30	73.93
长期借款	0.00	1.85	0.07	0.30	0.44	0.50
其他负债	23.69	24.90	65.02	49.06	53.87	59.45
负债合计	79.87	92.31	247.34	202.92	269.00	351.31
股本	168.50	224.67	224.67	224.67	224.67	224.67
资本公积	468.71	639.90	642.39	642.39	642.39	642.39
留存收益	83.75	136.28	307.65	468.34	670.10	914.96
归属母公司股东权益	720.96	1,000.84	1,174.71	1,335.39	1,537.15	1,782.01
少数股东权益	0.00	0.00	68.84	68.98	69.15	69.37
股东权益合计	720.96	1,000.84	1,243.55	1,404.37	1,606.31	1,851.38
负债和股东权益合计	800.83	1,093.15	1,490.89	1,607.29	1,875.30	2,202.69
投入资本(IC)	385.92	403.59	548.97	851.10	1,042.46	1,233.96
现金流量表						
经营性现金净流量	83.80	65.48	234.05	96.92	251.22	295.34
投资性现金净流量	-226.89	-126.58	228.43	-199.82	-189.79	-179.75
筹资性现金净流量	-84.29	229.30	-51.76	-32.27	-40.21	-50.19
现金流量净额	-228.54	167.64	412.95	-135.17	21.22	65.40

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637