

➤ **事件。**2024 年 3 月 30 日，公司发布 2023 年年报。2023 年全年，公司实现营收 6.40 亿元，同比增长 3.89%；实现归母净利润 1.54 亿元，同比降低 10.36%；实现扣非后归母净利润 1.45 亿元，同比下降 2.04%。其中 4Q2023，公司实现营收 1.22 亿元，同比降低 23.26%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比降低 43.13%；实现扣非后归母净利润 0.23 亿元，同比增长 36.49%。

➤ **行业需求拉动下，公司业绩保持稳定增长。分产品来看**，2023 年 UHMWPE 纤维、复合材料分别实现营业收入 3.28 亿元、2.83 亿元，相较同期分别同比增长 27.57%、降低 17.46%；分别实现毛利率为 37.53%、39.98%，相较同期分别增加 0.96 个百分点、减少 3.12 个百分点。**分地区来看**，2023 年公司境内、境外业务分别实现营业收入 2.92 亿元、3.19 亿元，相较同期分别同比增长 9.97%、降低 4.66%；分别实现毛利率 32.36%、44.43%，相较同期分别减少 4.57 个百分点、增加 1.44 个百分点。

➤ **主业产能持续扩张，业绩有望稳步提升。**从超高分子量聚乙烯纤维的行业供需及格局来看，国内超高分子量聚乙烯纤维产能居于全球领先地位，国产产能占全球一半，超高分子量聚乙烯纤维在受军事装备需求增长的拉动下，全球需求保持较高增速。公司作为国内首批掌握全套超高分子量聚乙烯纤维生产技术和较早实现超高分子量聚乙烯纤维产业化的企业之一，公司超高分子量聚乙烯纤维的产量及出口量，均处于国内同行业前列。**截至 2023 年底，公司拥有 UHMWPE 纤维产能 5320 吨，综合产能利用率达到 111.43%，在建产能 3240 吨。**其中盐城优和博 1000 吨产能预计于 2024 年 3 月 31 日建成投产，新泰分公司 2240 吨产能预计于 2024 年 6 月 30 日建成投产；**公司拥有复材（无纬布）产能 1550 吨，综合产能利用率达到 78.27%，在建产能 625 吨。**其中新泰分公司 625 吨产能预计于 2024 年 6 月 30 日建成投产。随着上述项目的建设投产，加之下游军用、民用领域快速增长的趋势，公司 2024 年及未来业绩有望继续稳步提升。

➤ **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 2024-2026 年将实现归母净利 2.03 亿元、3.06 亿元和 4.20 亿元，EPS 分别为 0.90 元、1.36 元和 1.87 元，对应 3 月 29 日收盘价的 PE 分别为 14、9 和 7 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。

推荐

维持评级

当前价格：

12.70 元

**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 李金凤

执业证书：S0100122070041

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

1.同益中 (688722.SH) 2022 年年报点评：
收入利润均高增长，军民两用有望迎来高速发展-2023/04/04

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	640	744	1,087	1,446
增长率 (%)	3.9	16.2	46.2	33.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	154	203	306	420
增长率 (%)	-10.4	32.3	50.3	37.6
每股收益 (元)	0.68	0.90	1.36	1.87
PE	19	14	9	7
PB	2.3	2.0	1.7	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 29 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	640	744	1,087	1,446
营业成本	393	436	629	822
营业税金及附加	6	8	12	15
销售费用	13	13	20	26
管理费用	34	36	52	68
研发费用	39	41	60	79
EBIT	164	224	336	463
财务费用	-9	-5	-7	-9
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	0	2	2	3
营业利润	174	230	346	476
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	174	230	346	476
所得税	17	22	33	45
净利润	157	208	313	431
归属于母公司净利润	154	203	306	420
EBITDA	203	264	380	509

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	456	633	850	1,171
应收账款及票据	26	30	44	59
预付款项	7	7	10	14
存货	198	220	317	414
其他流动资产	27	26	28	30
流动资产合计	714	916	1,250	1,688
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	448	511	552	580
无形资产	62	62	62	62
非流动资产合计	739	739	739	739
资产合计	1,453	1,655	1,988	2,427
短期借款	24	24	24	24
应付账款及票据	46	51	73	96
其他流动负债	54	63	88	113
流动负债合计	124	138	185	233
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	27	27	27	27
非流动负债合计	27	27	27	27
负债合计	151	165	212	260
股本	225	225	225	225
少数股东权益	72	77	85	95
股东权益合计	1,302	1,490	1,776	2,166
负债和股东权益合计	1,453	1,655	1,988	2,427

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.89	16.15	46.17	33.00
EBIT 增长率	-10.26	36.06	50.40	37.61
净利润增长率	-10.36	32.34	50.26	37.59
盈利能力 (%)				
毛利率	38.68	41.40	42.17	43.14
净利润率	23.99	27.34	28.10	29.07
总资产收益率 ROA	10.57	12.29	15.36	17.32
净资产收益率 ROE	12.49	14.39	18.06	20.29
偿债能力				
流动比率	5.76	6.65	6.75	7.24
速动比率	3.94	4.84	4.87	5.31
现金比率	3.68	4.59	4.59	5.02
资产负债率 (%)	10.41	9.97	10.68	10.73
经营效率				
应收账款周转天数	6.33	7.78	7.04	7.33
存货周转天数	151.92	172.50	153.66	160.15
总资产周转率	0.43	0.48	0.60	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.90	1.36	1.87
每股净资产	5.47	6.29	7.53	9.22
每股经营现金流	0.23	1.05	1.27	1.80
每股股利	0.09	0.12	0.18	0.25
估值分析				
PE	19	14	9	7
PB	2.3	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	11.95	9.17	6.37	4.76
股息收益率 (%)	0.71	0.94	1.41	1.94

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	157	208	313	431
折旧和摊销	38	40	44	46
营运资金变动	-144	-12	-69	-69
经营活动现金流	51	236	286	405
资本开支	-230	-38	-41	-44
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-230	-36	-39	-40
股权募资	4	0	0	0
债务募资	1	0	0	0
筹资活动现金流	-102	-23	-30	-43
现金净流量	-281	176	217	321

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