

其他化学制品 III

同益中 (688722.SH)

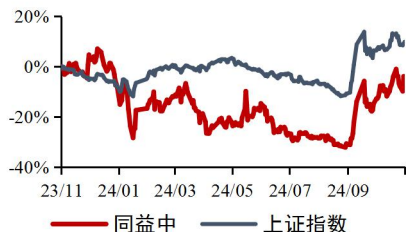
买入-A(首次)

新产能释放叠加高毛利订单回升, 业绩增长可期

2024年11月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024年11月20日

收盘价(元):	13.63
年内最高/最低(元):	15.47/9.57
流通A股/总股本(亿):	2.16/2.25
流通A股市值(亿):	29.46
总市值(亿):	30.62

基础数据: 2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.36
摊薄每股收益(元):	0.36
每股净资产(元):	6.09
净资产收益率(%):	6.18

资料来源: 最闻

分析师:

李旋坤

执业登记编码: S0760523110004

邮箱: lixuankun@sxzq.com

研究助理:

王金源

邮箱: wangjinyuan@sxzq.com

事件描述

公司发布2024年第三季度报告, 2024Q3公司实现营收1.73亿元, 同环比分别+34.3%/+21.1%, 归母净利润0.34亿元, 同环比分别-7.2%/+16.38%。

事件点评

新建产能持续释放, 业绩增长未来可期。公司是国内一流的超高分子量聚乙烯纤维及其复合材料的研发、生产和销售企业, 曾获得国家科学技术进步二等奖、国家级专精特新“小巨人”企业等殊荣。2023年底, UHMWPE纤维和复材(无纬布)年产能分别为5320吨和1550吨。截至2024半年报, 募投项目UHMWPE纤维和复材在建年产能3240吨和625吨已建成, 产能规模分别提升61%和40%。超高分子量聚乙烯纤维作为全球三大高性能纤维之一, 广泛应用于军事装备、海洋产业、安全防护、建筑、纺织、医用领域、运动器材等领域。据中研普华产业研究院, 2023年全球高性能纤维市场规模达到了1319.17亿元, 预计在未来几年市场容量将持续扩大, 到2029年预计将达到2389.83亿元, CAGR为10.41%。

高毛利订单超预期放量, 带动三季度业绩环比修复。2024前三季度, 公司实现营收4.28亿元, 同比-17.6%, 归母净利润0.81亿元, 同比-38.5%。其中, 2024Q3实现营收1.73亿元, 同环比分别+34.3%/+21.1%, 归母净利润0.34亿元, 同环比分别-7.2%/+16.38%, 主要系报告期业务规模扩大, 复材订单回升所致。近年来, 公司复材毛利率高于纤维毛利率, 2024H1纤维和复材毛利率分别为33.42%/42.23%。随着公司复材订单回升, 整体盈利水平有望逐步修复。

全球军费支出增幅扩大, 相关产品出口有序放开。据斯德哥尔摩国际和平研究所数据显示, 2015-2023年, 全球军费支出结束连续三年的下降, 呈现持续增长趋势, 2015-2023年CAGR为2.9%, 其中2023年全球军费支出更是增长6.8%, 创2003年以来增速新高。2024年5月, 商务部、海关总署、中央军委装备发展部发布《关于对有关物项实施出口管制》的公告, 明确了由超高分子量聚乙烯纤维制成的防弹头盔、防弹衣、防弹插板、防弹板(防弹装甲板、复合防弹板)等防护装备, 以及用于制作防护装备的超高分子量聚乙烯纤维无纬布靶板的出口, 按照《中华人民共和国军品出口管理条例》有关规定执行。随着相关政策的落地, 公司产品出口更加规范有序, 相关业务的增长也有望带动公司整体业绩提升。

投资建议

预计公司2024-2026年EPS分别为0.57/0.85/1.17, 对应公司11月



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



20 日收盘价 13.63 元，2024-2026 年 PE 分别为 23.8/ 16.0/ 11.7 倍。随着公司新产能建成投产，叠加高毛利的复材订单回升，未来业绩增长可期。首次覆盖，给予“买入-A”评级。

#### 风险提示

- 产能释放不及预期：截至 2024 半年报，公司募投项目 UHMWPE 纤维和复材在建年产能 3240 吨和 625 吨已建成，产能规模分别提升 61%和 40%。若后期产能不能按期释放，将对公司业绩产生负面影响。
- 复材订单不及预期：公司复材产品受出口管制，目前有序放开，若订单恢复不及预期，将对公司业绩产生负面影响。
- 市场竞争加剧风险：国内外从事超高分子量聚乙烯纤维及其制品生产的企业较多、扩产迅速以及国家政策的变化，市场竞争形势日趋严峻，未来如果市场供给关系发生变化，如果公司不能在技术研发、产品性能、产品种类、客户服务和成本等方面保持优势，可能对公司市场竞争产生压力，进而影响公司业绩的增长。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	616	640	682	960	1,313
YoY(%)	86.3	3.9	6.6	40.6	36.8
净利润(百万元)	171	154	129	191	262
YoY(%)	226.3	-10.4	-16.1	48.1	37.3
毛利率(%)	39.9	38.7	35.7	37.2	37.5
EPS(摊薄/元)	0.76	0.68	0.57	0.85	1.17
ROE(%)	13.8	12.1	9.2	12.2	14.7
P/E(倍)	17.9	19.9	23.8	16.0	11.7
P/B(倍)	2.6	2.5	2.3	2.0	1.8
净利率(%)	27.8	24.0	18.9	19.9	20.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	947	714	607	752	897
现金	728	456	325	305	365
应收票据及应收账款	15	26	18	44	40
预付账款	61	7	66	36	103
存货	133	198	173	336	357
其他流动资产	9	27	26	31	32
<b>非流动资产</b>	543	739	977	1018	1170
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	402	448	716	757	898
无形资产	64	62	64	66	69
其他非流动资产	78	228	197	195	202
<b>资产总计</b>	1491	1453	1584	1771	2067
<b>流动负债</b>	217	124	146	170	240
短期借款	3	24	13	19	46
应付票据及应付账款	39	46	54	66	76
其他流动负债	175	54	78	85	118
<b>非流动负债</b>	30	27	27	27	27
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	27	27	27	27
<b>负债合计</b>	247	151	173	197	267
少数股东权益	69	72	73	74	77
股本	225	225	225	225	225
资本公积	642	645	645	645	645
留存收益	308	360	466	615	805
归属母公司股东权益	1175	1229	1338	1499	1723
<b>负债和股东权益</b>	1491	1453	1584	1771	2067

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	234	51	169	95	283
净利润	171	157	130	192	265
折旧摊销	23	36	38	50	58
财务费用	-6	-9	-1	4	8
投资损失	-2	0	-1	-1	-1
营运资金变动	44	-144	8	-145	-42
其他经营现金流	3	11	-5	-5	-5
<b>投资活动现金流</b>	228	-230	-270	-85	-204
<b>筹资活动现金流</b>	-52	-102	-30	-29	-48
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.68	0.57	0.85	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	0.23	0.75	0.42	1.26
每股净资产(最新摊薄)	5.23	5.47	5.96	6.67	7.67

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	616	640	682	960	1313
营业成本	371	393	439	602	821
营业税金及附加	8	6	8	11	14
营业费用	13	13	14	20	27
管理费用	29	34	38	52	71
研发费用	30	39	42	57	76
财务费用	-6	-9	-1	4	8
资产减值损失	-1	-3	-1	-2	-3
公允价值变动收益	9	0	5	5	5
投资净收益	2	0	1	1	1
<b>营业利润</b>	201	174	147	217	300
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	198	174	147	217	299
所得税	27	17	17	25	34
<b>税后利润</b>	171	157	130	192	265
少数股东损益	0	4	1	1	3
<b>归属母公司净利润</b>	171	154	129	191	262
EBITDA	200	198	174	258	349

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	86.3	3.9	6.6	40.6	36.8
营业利润(%)	244.6	-13.4	-15.3	47.7	37.9
归属于母公司净利润(%)	226.3	-10.4	-16.1	48.1	37.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.9	38.7	35.7	37.2	37.5
净利率(%)	27.8	24.0	18.9	19.9	20.0
ROE(%)	13.8	12.1	9.2	12.2	14.7
ROIC(%)	12.5	11.5	8.8	12.0	14.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	16.6	10.4	10.9	11.2	12.9
流动比率	4.4	5.8	4.2	4.4	3.7
速动比率	3.4	3.9	2.4	2.1	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.6	0.7
应收账款周转率	38.6	31.3	31.3	31.3	31.3
应付账款周转率	12.0	9.3	8.8	10.0	11.5
<b>估值比率</b>					
P/E	17.9	19.9	23.8	16.0	11.7
P/B	2.6	2.5	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	12.2	13.8	16.3	11.1	8.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

