

同益中（688722.SH）

优于大市

第四季度归母净利润同比+130%，收购超美斯完善纤维布局

核心观点

第四季度归母净利润同比增长 130%，2024 年归母净利润超预期。公司发布 2024 年度业绩快报公告，全年营收 6.5 亿元（同比+1.4%），归母净利润 1.3 亿元（同比+15.3%），扣非归母净利润 1.2 亿元（同比+14.7%）。其中单四季度营收 2.2 亿元（同比+82.5%，环比+28.0%），归母净利润 0.5 亿元（同比+130.5%，环比+41.5%）。公司全年营收和归母净利润逐季环比提升，全年业绩超出我们预期。

新增产能顺利投产，持续推动降本增效。公司是国内超高分子量聚乙烯纤维及复材龙头，主要产能为 7960 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。2024 年公司超高分子量聚乙烯纤维新增产能 2640 吨/年，包括新泰分公司募投项目 2240 吨/年、优和博三期项目 1000 吨/年，同时退出部分高成本老旧产能；无纬布产能新增 1250 吨/年，主要为新泰分公司募投项目。2023 年以来，受到行业新增产能投放、防弹制品订单下降、出口政策变化等影响，行业整体盈利能力有所下滑；2024 年下半年以来，随着行业出口政策落地、国内外防弹制品需求回暖，行业景气度触底回升。公司受益于新增产能释放，2024 年纤维、无纬布产销量均创历史新高，同时公司持续推动降本增效，有效抵消了纤维价格下降的影响，主营业务毛利同比略增，实现全年营业收入的增长。

收购芳纶行业龙头超美斯，进一步打造高性能纤维产业体系。2024 年 12 月公司发布公告拟以 2.4 亿元收购超美斯 75.8% 股权，并已于 2025 年 1 月底交割完毕。超美斯是国内间位芳纶行业龙头，现有间位芳纶纤维产能 5000 吨/年，并具备芳纶纸产能约 2000 吨/年，芳纶纸下游主要用于绝缘防护、蜂窝芯材领域，未来受益于飞机、轨交、电气设备等下游快速增长。芳纶与超高分子量聚乙烯同属高性能纤维，在生产技术及下游应用方面具有协同性，有助于强化公司在防护领域的整体解决方案供应能力，增加产品附加值并同时降本增效，进一步完善公司战略业务布局，推动公司打造以“FIBER+复材”为核心的“3+X”未来纤维产业体系。

风险提示：需求不及预期的风险、新产能放量进度不及预期的风险、产品价格下跌的风险、出口政策变化的风险。

投资建议：我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 1.3/1.9/2.2 亿元，同比增速为-15.5%/46.4%/15.5%，摊薄 EPS 为 0.58/0.85/0.98 元，对应 PE 为 27.1/18.5/16.0x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	616	640	649	1,159	1,325
(+/-%)	86.3%	3.9%	1.4%	78.4%	14.3%
净利润(百万元)	171	154	130	190	219
(+/-%)	226.3%	-10.4%	-15.5%	46.4%	15.5%
每股收益(元)	0.76	0.68	0.58	0.85	0.98
EBIT Margin	26.9%	24.5%	22.8%	18.6%	19.4%
净资产收益率 (ROE)	14.6%	12.5%	9.7%	12.8%	13.2%
市盈率 (PE)	20.5	22.9	27.1	18.5	16.0
EV/EBITDA	19.9	19.0	17.6	12.8	10.8
市净率 (PB)	2.99	2.86	2.64	2.37	2.12

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

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：薛聪

010-88005107

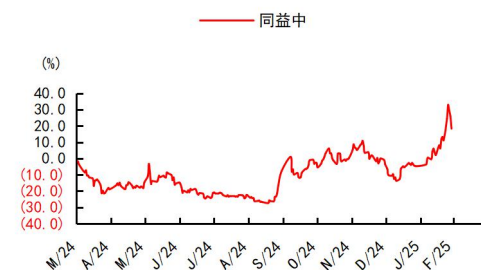
xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.64 元
总市值/流通市值	3514/3505 百万元
52 周最高价/最低价	18.39/9.57 元
近 3 个月日均成交额	85.15 百万元

市场走势



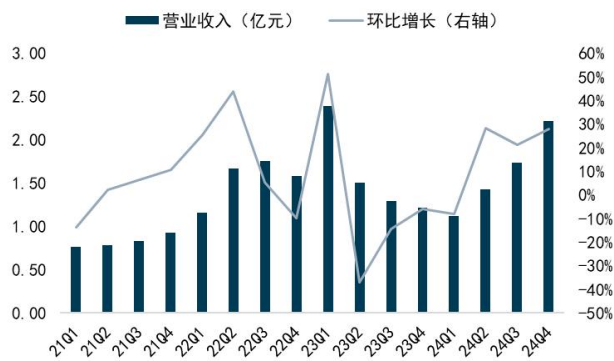
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《一季度业绩同比高增，静待产能翻倍释放》——2023-04-13

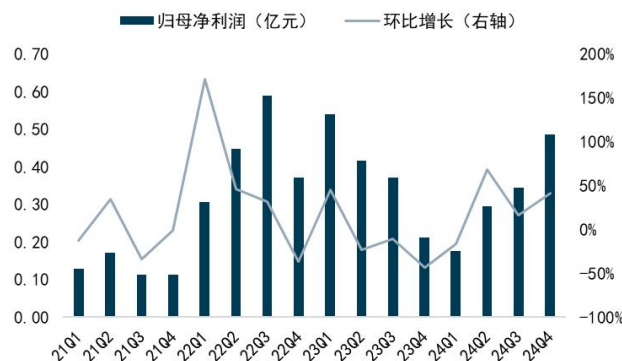
第四季度归母净利润同比增长 130%，2024 年归母净利润超预期。公司发布 2024 年度业绩快报公告，全年营收 6.5 亿元（同比+1.4%），归母净利润 1.3 亿元（同比-15.3%），扣非归母净利润 1.2 亿元（同比-14.7%）。其中单四季度营收 2.2 亿元（同比+82.5%，环比+28.0%），归母净利润 0.5 亿元（同比+130.5%，环比+41.5%）。公司全年营收和归母净利润逐季环比提升，全年业绩超出我们预期。

图1：同益中单季度营业收入及环比增速（单位：亿元、%）



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（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

新增产能顺利投产，持续推动降本增效。公司是国内超高分子量聚乙烯纤维及复材龙头，截至 2024 年底主要产能为 7960 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。2024 年公司超高分子量聚乙烯纤维新增产能 2640 吨/年，包括新泰分公司募投项目 2240 吨/年、优和博三期项目 1000 吨/年，同时退出部分高成本老旧产能；无纬布产能新增 1250 吨/年，主要为新泰分公司募投项目。2023 年以来，受到行业新增产能投放、防弹制品订单下降、出口政策变化等影响，行业整体盈利能力有所下滑；2024 年下半年以来，随着行业出口政策落地、国内外防弹制品需求回暖，行业景气度触底回升。公司受益于新增产能释放，2024 年纤维、无纬布产销量均创历史新高，同时公司持续推动降本增效，有效抵消了纤维价格下降的影响，主营业务毛利同比略增，实现全年营业收入的增长。

收购芳纶行业龙头超美斯，进一步打造高性能纤维产业体系。2024 年 12 月公司发布公告拟以 2.4 亿元收购超美斯 75.8% 股权，并已于 2025 年 1 月底交割完毕。超美斯是国内间位芳纶行业龙头，现有间位芳纶纤维产能 5000 吨/年，并具备芳纶纸产能约 2000 吨/年，芳纶纸下游主要用于绝缘防护、蜂窝芯材领域，未来受益于飞机、轨交、电气设备等下游快速增长。芳纶与超高分子量聚乙烯同属高性能纤维，在生产技术及下游应用方面具有协同性，有助于强化公司在防护领域的整体解决方案供应能力，增加产品附加值并同时降本增效，进一步完善公司战略业务布局，推动公司打造以“FIBER+复材”为核心的“3+X”未来纤维产业体系。

投资建议：维持“优于大市”评级。

（1）我们预计公司 2024-2026 年超高分子量聚乙烯纤维总产量分别为 7000/8132/8132 吨，平均含税销售单价分别为 7.9/7.9/7.9 万元/吨。

（2）我们预计公司 2024-2026 年无纬布总产量分别为 1400/1680/2000 吨，平均含税销售单价分别为 19.2/19.2/19.2 万元/吨。

（3）考虑超美斯从 2025 年开始并表，2025-2026 年营业收入分别为 3.52/3.87 亿元，毛利率分别为 20%/20%。

公司业务拆分如下：

表1：同益中业务拆分

	2023	2024E	2025E	2026E
超高分子聚乙烯纤维业务				
收入（百万元）	327.56	350.00	420.00	455.00
增速	27.57%	6.85%	20.00%	8.33%
成本（百万元）	204.62	222.50	265.80	286.00
毛利（百万元）	122.95	127.50	154.20	169.00
毛利率	37.53%	36.43%	36.71%	37.14%
复合材料业务				
收入（百万元）	283.39	278.00	366.59	462.50
增速	-17.46%	-1.90%	31.87%	26.16%
成本（百万元）	170.09	164.85	218.75	277.75
毛利（百万元）	113.30	113.15	147.84	184.75
毛利率	39.98%	40.70%	40.33%	39.95%
其他业务				
收入（百万元）	29.38	21.37	20.00	20.00
增速	80.81%	-27.27%	-6.40%	0.00%
成本（百万元）	17.93	18.77	14.00	14.00
毛利（百万元）	11.45	2.60	6.00	6.00
毛利率	38.97%	12.16%	30.00%	30.00%
芳纶业务（超美斯）				
收入（百万元）			352.00	387.20
增速			10.00%	10.00%
成本（百万元）			281.60	309.76
毛利（百万元）			70.40	77.44
毛利率			20.00%	20.00%
合计				
收入（百万元）	640.32	649.37	1158.59	1324.70
增速	3.89%	1.41%	78.42%	14.34%
成本（百万元）	392.63	406.12	780.15	887.51
毛利（百万元）	247.69	243.25	378.44	437.19
毛利率	38.68%	37.46%	32.66%	33.00%

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 1.3/1.9/2.2 亿元，同比增速为 -15.5%/46.4%/15.5%，摊薄 EPS 为 0.58/0.85/0.98 元，对应 PE 为 27.1/18.5/16.0x，维持“优于大市”评级。

表2：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024E
300952.SZ	恒辉安防	无评级	27.88	0.73	0.92	1.21	30.0	30.5	23.0	3.4
300918.SZ	南山智尚	无评级	18.15	0.56	0.52	0.65	18.4	34.6	27.8	3.1
688722.SH	同益中	优于大市	15.64	0.68	0.58	0.85	22.4	18.5	16.0	2.6

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理（注：数据截至 2025 年 2 月 28 日，各可比公司数据均来自 Wind 一致预期）

风险提示：需求不及预期的风险、新产能放量进度不及预期的风险、产品价格下跌的风险、出口政策变化的风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	728	456	549	321	349	营业收入	616	640	649	1159	1325
应收款项	19	32	27	48	54	营业成本	371	393	406	780	888
存货净额	133	198	199	399	450	营业税金及附加	8	6	8	14	17
其他流动资产	67	28	13	23	26	销售费用	13	13	13	23	24
流动资产合计	947	714	787	790	880	管理费用	29	34	35	57	63
固定资产	423	635	630	866	983	研发费用	30	39	39	68	77
无形资产及其他	64	62	56	50	43	财务费用	(6)	(9)	(7)	(7)	(5)
投资性房地产	57	42	42	42	42	投资收益	2	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	8	(3)	0	5	0
资产总计	1491	1453	1514	1748	1948	其他收入	(12)	(29)	(39)	(68)	(77)
短期借款及交易性金融负债	26	24	0	0	0	营业利润	201	174	155	227	262
应付款项	39	46	30	60	68	营业外净收支	(2)	0	0	0	0
其他流动负债	152	54	49	96	109	利润总额	198	174	155	227	262
流动负债合计	217	124	78	156	176	所得税费用	27	17	22	32	37
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	4	3	5	6
其他长期负债	30	27	27	27	27	归属于母公司净利润	171	154	130	190	219
长期负债合计	30	27	27	27	27	现金流量表（百万元）					
负债合计	247	151	106	183	203	净利润	171	154	130	190	219
少数股东权益	69	72	75	79	83	资产减值准备	1	2	3	2	1
股东权益	1175	1229	1333	1485	1661	折旧摊销	23	36	58	73	88
负债和股东权益总计	1491	1453	1514	1748	1948	公允价值变动损失	(8)	3	0	(5)	0
关键财务与估值指标						财务费用	(6)	(9)	(7)	(7)	(5)
每股收益	0.76	0.68	0.58	0.85	0.98	营运资本变动	13	(116)	1	(152)	(41)
每股红利	0.00	0.45	0.12	0.17	0.20	其它	(1)	(0)	(1)	2	3
每股净资产	5.23	5.47	5.93	6.61	7.39	经营活动现金流	199	77	192	110	272
ROIC	15.13%	11.76%	12%	16%	16%	资本开支	0	(244)	(50)	(300)	(200)
ROE	14.59%	12.49%	10%	13%	13%	其它投资现金流	300	0	0	0	0
毛利率	40%	39%	37%	33%	33%	投资活动现金流	300	(244)	(50)	(300)	(200)
EBIT Margin	27%	25%	23%	19%	19%	权益性融资	2	4	0	0	0
EBITDA Margin	31%	30%	32%	25%	26%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	86%	4%	1%	78%	14%	支付股利、利息	(0)	(101)	(26)	(38)	(44)
净利润增长率	226%	-10%	-15%	46%	15%	其它融资现金流	(88)	94	(24)	0	0
资产负债率	21%	15%	12%	15%	15%	融资活动现金流	(86)	(105)	(50)	(38)	(44)
股息率	0.0%	2.9%	0.7%	1.1%	1.2%	现金净变动	413	(272)	92	(228)	28
P/E	20.5	22.9	27.1	18.5	16.0	货币资金的期初余额	316	728	456	549	321
P/B	3.0	2.9	2.6	2.4	2.1	货币资金的期末余额	728	456	549	321	349
EV/EBITDA	19.9	19.0	17.6	12.8	10.8	企业自由现金流	0	(182)	137	(194)	68
						权益自由现金流	0	(88)	119	(188)	73

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 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