

UHMWPE+芳纶双轮驱动，看好公司长期发展

2025 年 03 月 30 日

➤ **事件。**2025 年 3 月 29 日，公司发布 2024 年年报。2024 年全年，公司实现营收 6.49 亿元，同比增长 1.41%；实现归母净利润 1.30 亿元，同比降低 15.25%；实现扣非后归母净利润 1.24 亿元，同比下降 14.65%。其中 4Q2024，公司实现营收 2.22 亿元，同比增长 82.46%，环比增长 28.04%；实现归母净利润 0.49 亿元，同比增长 130.62%，环比增长 41.58%；实现扣非后归母净利润 0.47 亿元，同比增长 101.37%，环比增长 35.70%。

➤ **行业需求拉动下，公司业绩保持稳定增长。分产品来看**，2024 年 UHMWPE 纤维、复合材料分别实现营业收入 3.55 亿元、2.83 亿元，相较同期分别同比增长 20.97%、降低 11.90%；分别实现毛利率为 30.24%、46.73%，相较同期分别减少 7.3 个百分点、增加 7.2 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 3.54 亿元、2.84 亿元，相较同期分别同比增长 21.43%、降低 11.03%；分别实现毛利率 35.04%、40.71%，相较同期分别增加 3.03 个百分点、减少 3.64 个百分点。

➤ **UHMWPE+芳纶纤维双轮驱动，打造 3+X 产业布局。**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 2024 年底，公司拥有 UHMWPE 纤维产能 8560 吨，复材（无纬布）产能 2175 吨。其中，2024 年年内，募投项目年产 4060 吨超高分子量聚乙烯纤维项目（二期）及防弹无纬布及制品产业化项目顺利达产，使得公司规模效应进一步凸显；在战略布局方面，公司努力拓展高强 PE 纤维在医疗领域的运用，推进医用纤维产品研发与测试，已获得医疗器械质量管理体系（ISO13485）认证；机器人灵巧手作为超高分子量聚乙烯纤维新兴应用场景，公司积极推进灵巧手腱绳材料的研发。除主业外，2024 年 12 月，为进一步完善战略业务布局，打造发展双支点，公司实施了对超美斯 75.80% 股权的收购，实现芳纶新赛道的突破，推动同益中以“FIBER+复材”为核心的“3+X”未来纤维产业体系的建立。据公司公告，超美斯主要产品为芳纶纤维、芳纶纸，设计产能分别为 5000 吨、2000 吨。未来有望受益于下游个体防护及新能源、轨道交通、电子通讯、电力电气等下游需求快速增长。

➤ **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 2025-2027 年将实现归母净利 1.90 亿元、2.18 亿元和 2.51 亿元，EPS 分别为 0.85 元、0.97 元和 1.12 元，3 月 28 日收盘价对应的 PE 分别为 20、17 和 15 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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	649	903	1,042	1,203
增长率 (%)	1.4	39.0	15.4	15.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	130	190	218	251
增长率 (%)	-15.2	45.8	14.9	15.2
每股收益 (元)	0.58	0.85	0.97	1.12
PE	29	20	17	15
PB	2.8	2.5	2.2	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

16.84 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 李金凤

执业证书：S0100524070003

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

- 1.同益中 (688722.SH) 2023 年年报点评：产能布局助力业绩提升，关注军民需求市场增长-2024/03/30
- 2.同益中 (688722.SH) 2022 年年报点评：收入利润均高速增长，军民两用有望迎来高速发展-2023/04/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	649	903	1,042	1,203
营业成本	405	557	643	742
营业税金及附加	7	9	10	12
销售费用	15	21	24	28
管理费用	42	59	68	78
研发费用	40	55	63	73
EBIT	144	217	251	289
财务费用	-8	-5	-5	-5
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	0	1	1	1
营业利润	153	223	257	296
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	153	223	257	296
所得税	18	27	31	35
净利润	135	197	226	261
归属于母公司净利润	130	190	218	251
EBITDA	195	271	311	357

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	504	479	499	548
应收账款及票据	46	64	74	85
预付款项	7	9	11	13
存货	198	273	315	364
其他流动资产	20	24	27	15
流动资产合计	775	849	926	1,024
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	690	777	885	1,007
无形资产	60	60	60	60
非流动资产合计	791	941	1,091	1,241
资产合计	1,566	1,790	2,017	2,264
短期借款	21	21	21	21
应付账款及票据	44	60	69	80
其他流动负债	55	81	94	96
流动负债合计	120	162	184	197
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	28	28	28	28
非流动负债合计	28	28	28	28
负债合计	147	190	212	224
股本	225	225	225	225
少数股东权益	77	84	92	102
股东权益合计	1,418	1,600	1,804	2,040
负债和股东权益合计	1,566	1,790	2,017	2,264

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.41	39.01	15.42	15.42
EBIT 增长率	-12.23	50.51	15.39	15.40
净利润增长率	-15.25	45.83	14.90	15.19
盈利能力 (%)				
毛利率	37.70	38.29	38.28	38.28
净利润率	20.05	21.03	20.94	20.90
总资产收益率 ROA	8.32	10.61	10.82	11.10
净资产收益率 ROE	9.71	12.52	12.74	12.96
偿债能力				
流动比率	6.48	5.23	5.02	5.20
速动比率	4.63	3.40	3.17	3.22
现金比率	4.21	2.95	2.71	2.78
资产负债率 (%)	9.41	10.63	10.52	9.91
经营效率				
应收账款周转天数	15.53	19.61	21.29	21.29
存货周转天数	176.33	152.34	164.71	164.70
总资产周转率	0.43	0.54	0.55	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.85	0.97	1.12
每股净资产	5.97	6.75	7.62	8.63
每股经营现金流	0.80	0.86	1.12	1.30
每股股利	0.07	0.10	0.11	0.13
估值分析				
PE	29	20	17	15
PB	2.8	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	16.92	12.18	10.62	9.24
股息收益率 (%)	0.40	0.58	0.67	0.77

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	135	197	226	261
折旧和摊销	51	54	60	68
营运资金变动	-12	-56	-34	-37
经营活动现金流	179	194	252	291
资本开支	-107	-204	-210	-218
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-107	-203	-209	-217
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-3	0	0	0
筹资活动现金流	-24	-16	-23	-26
现金净流量	51	-24	20	48

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。	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048