

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他化学制品 III

同益中 (688722.SH)

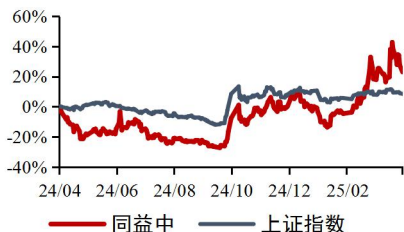
买入-A(维持)

2024Q4 盈利水平提升, 差异化产品矩阵不断丰富

2025 年 3 月 31 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 3月29日, 公司发布《2024年年度公告》, 2024年实现营业总收入6.49亿元, 同比+1.41%; 归母净利润1.30亿元, 同比-15.25%; 扣非归母净利润1.24亿元, 同比-14.65%。其中, 2024Q4实现营业总收入2.22亿元, 同环比分别+82.46%/+28.04%; 归母净利润为0.49亿元, 同环比分别+130.62%/+41.58%; 扣非归母净利润为0.47亿元, 同环比分别+101.37%/+35.70%。

事件点评

➢ 纤维和无纬布产销创新高, 2024Q4盈利水平提升。2024年, 公司销售毛利率净利率分别为37.7%和20.8%, 同比分别下降1.0pct和3.8pct, 主要系产品售价下降幅度高于成本下降幅度以及期间费用增加。其中, 2024Q4公司销售毛利率净利率分别为39.2%和22.8%, 环比分别提升1.3pct和2.1pct, 主要系高毛利产品销售占比提升。从产品毛利率来看, 2024年UHMWPE纤维和无纬布毛利率分别为30.2%和46.7%, 同比分别-7.3pct和+6.8pct, 其中2024H2, UHMWPE纤维和无纬布毛利率分别为27.3%和48.5%, 环比分别-6.1pct和+6.3pct。从产品销量来看, 2024年, 公司主营产品UHMWPE纤维和无纬布销量分别为5722吨和991吨, 同比分别增长41.6%和63.2%, UHMWPE纤维均价为6.2万元/, 同比下降23.5%, 主要系原材料成本下降。

➢ 拓展主业边界, 打造“3+X”未来纤维产业体系。公司深耕超高分子量聚乙烯纤维及其复合材料二十余年, 拥有超高分子量聚乙烯纤维行业全产业链布局, 在国防装备、公安警察、航空航天、船舶舰艇、海洋石油、体育器材等领域得到国内外客户的广泛认可。公司持续完善战略业务布局, 以“FIBER+复材”为核心, 拓展主业边界, 打造“3+X”未来纤维产业体系。2024年底, 公司收购超美斯, 布局间位芳纶产业领域, 形成第二增长曲线。

➢ 持续研发投入, 丰富差异化产品矩阵。2024年, 公司新增专利申请24项, 获得授权专利9项。在研发战略布局方面, 公司计划继续聚焦超高分子量聚乙烯纤维及复合材料的高性能化、多功能化、绿色化等方向的研究, 特别是在医用纤维、机器人灵巧手腱绳材料、防弹装备、海洋工程等新兴和高端应用领域进行探索。随着超高分子量聚乙烯纤维产品应用范围不断发展, 市场规模有望稳步提升, 根据前瞻研究院预测, 2025-2030年全球超高分子量聚乙烯纤维市场年复合增长率约为6%, 到2030年, 全球超高分子量聚乙烯纤维需求量有望达到20万吨。未来, 医用领域、海洋工程、机器人灵巧手等行业的发展有望成为公司新的增长驱动因素。

投资建议

市场数据: 2025 年 3 月 31 日

收盘价(元):	16.25
年内最高/最低(元):	19.29/9.57
流通A股/总股本(亿):	2.24/2.25
流通A股市值(亿):	36.42
总市值(亿):	36.51

基础数据: 2024 年 12 月 31 日

基本每股收益(元):	0.58
摊薄每股收益(元):	0.58
每股净资产(元):	6.31
净资产收益率(%):	9.52

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

请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



➤ 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.0/ 2.4/ 2.9 亿元，对应公司 3 月 31 日收盘价 16.25 元，PE 分别为 19/ 15/ 13 倍。随着公司新产能建成投产，高毛利的复材订单回升，以及医用纤维、机器人灵巧手腕绳材料、海洋工程等高端领域应用的扩展，未来业绩增长可期，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 产能释放不及预期；复材订单不及预期；市场竞争加剧等风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	640	649	996	1,196	1,407
YoY(%)	3.9	1.4	53.3	20.1	17.7
净利润(百万元)	154	130	196	240	292
YoY(%)	-10.4	-15.2	50.6	22.5	21.5
毛利率(%)	38.7	37.7	36.4	36.9	37.2
EPS(摊薄/元)	0.68	0.58	0.87	1.07	1.30
ROE(%)	12.1	9.5	12.3	13.2	13.8
P/E(倍)	23.8	28.0	18.6	15.2	12.5
P/B(倍)	3.0	2.7	2.4	2.1	1.8
净利率(%)	24.0	20.0	19.7	20.1	20.8

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	714	775	1043	1161	1529
现金	456	504	516	741	846
应收票据及应收账款	26	46	64	68	88
预付账款	7	7	14	11	18
存货	198	198	422	318	547
其他流动资产	27	20	27	23	30
非流动资产	739	791	841	879	923
长期投资	0	0	10	25	45
固定资产	448	690	705	717	728
无形资产	62	60	61	63	66
其他非流动资产	228	41	66	74	84
资产总计	1453	1566	1884	2040	2453
流动负债	124	120	239	150	263
短期借款	24	21	22	22	22
应付票据及应付账款	46	44	100	51	103
其他流动负债	54	55	116	77	139
非流动负债	27	28	28	28	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	27	28	28	28	28
负债合计	151	147	267	178	291
少数股东权益	72	77	80	85	92
股本	225	225	225	225	225
资本公积	645	646	646	646	646
留存收益	360	470	633	823	1082
归属母公司股东权益	1229	1341	1537	1778	2070
负债和股东权益	1453	1566	1884	2040	2453

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	51	179	91	291	171
净利润	157	135	199	245	299
折旧摊销	36	51	47	51	55
财务费用	-9	-8	-7	-8	-12
投资损失	0	0	-10	-15	-20
营运资金变动	-144	-14	-138	19	-150
其他经营现金流	11	15	0	0	0
投资活动现金流	-230	-107	-87	-73	-79
筹资活动现金流	-102	-24	8	8	12

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.68	0.58	0.87	1.07	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.80	0.41	1.30	0.76
每股净资产(最新摊薄)	5.47	5.97	6.84	7.91	9.21

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	640	649	996	1196	1407
营业成本	393	405	633	755	883
营业税金及附加	6	7	10	12	14
营业费用	13	15	22	27	31
管理费用	34	42	61	72	84
研发费用	39	40	59	71	83
财务费用	-9	-8	-7	-8	-12
资产减值损失	-3	-5	-3	-5	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	10	15	20
营业利润	174	153	225	277	336
营业外收入	0	1	0	0	1
营业外支出	0	0	1	1	0
利润总额	174	153	225	277	336
所得税	17	18	26	32	37
税后利润	157	135	199	245	299
少数股东损益	4	5	3	5	7
归属母公司净利润	154	130	196	240	292
EBITDA	198	190	257	310	368

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	3.9	1.4	53.3	20.1	17.7
营业利润(%)	-13.4	-12.1	47.3	23.4	21.2
归属于母公司净利润(%)	-10.4	-15.2	50.6	22.5	21.5
获利能力					
毛利率(%)	38.7	37.7	36.4	36.9	37.2
净利率(%)	24.0	20.0	19.7	20.1	20.8
ROE(%)	12.1	9.5	12.3	13.2	13.8
ROIC(%)	11.5	8.9	11.8	12.6	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	10.4	9.4	14.2	8.7	11.9
流动比率	5.8	6.5	4.4	7.7	5.8
速动比率	3.9	4.6	2.5	5.4	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	31.3	18.1	18.1	18.1	18.1
应付账款周转率	9.3	9.1	8.8	10.0	11.5
估值比率					
P/E	23.8	28.0	18.6	15.2	12.5
P/B	3.0	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	16.7	17.2	12.6	9.8	8.0

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。本报告清晰准确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

