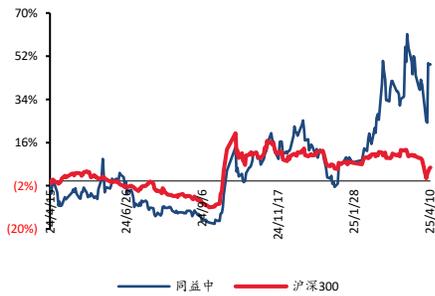


UHMWPE 行业盈利修复，内生外延持续打造 3+X 产业布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.25/2.24
总市值/流通(亿元)	39.05/38.95
12个月内最高/最低价(元)	19.29/9.57

相关研究报告

<<同益中快报点评：产能释放驱动业绩修复，2024Q4 业绩超预期>>—2025-03-06

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523010001

事件：同益中 2024 年实现营业收入 6.49 亿元，同比增长 1.41%；归母净利润 1.3 亿元，同比减少 15.25%。公司拟每 10 股派现 0.67 元（含税）。根据公司公告，预计 2025 年一季度实现归母净利润 4444.10 万元左右，比上年同期增长 153.27%左右。

点评：

2024Q4 业绩大幅增长，2025 年增长趋势延续。同益中 2024 年实现营业收入 6.49 亿元，同比增长 1.41%；归母净利润 1.3 亿元，同比减少 15.25%。其中，2024Q4 公司实现营收 2.22 亿元，同比增长 82.5%，环比增长 28.0%；实现归母净利润 0.49 亿元，同比增长 130.6%，环比增长 41.6%。UHMWPE 纤维板块受行业竞争加剧影响，公司纤维产品单吨售价同比下滑，对业绩产生负面影响。2024 年 7 月，公司募投项目“年产 4060 吨超高分子量聚乙烯纤维产业化项目（二期）”、“防弹无纬布及制品产业化项目”投产，并逐步放量。受此影响，2024 年该板块营业收入为 3.55 亿元，UHMWPE 纤维产量达 7191.28 吨，同比增长 34.0%；销量为 5722.08 吨，同比增长 41.6%；平均售价为 6.20 万元/吨，同比下降 23.5%。价格下降导致销售毛利率同比减少 1 个百分点至 37.7%；销售净利率同比减少 3.8 个百分点至 20.8%。2024 年四季度开始产品价格有触底迹象，叠加募投项目产能释放以及超美斯并表，根据公司公告，预计 2025 年一季度实现归母净利润 4444.10 万元左右，比上年同期增长 153.27%左右。

持续打造 3+X 产业布局，服务人形机器人等科技领域。2025 年 1 月公司完成以 2.4 亿元收购超美斯 75.8% 股权。超美斯为国内间位芳纶优秀企业，拥有 5000 吨/年芳纶纤维及 2000 吨/芳纶纸产能，下游覆盖航空、轨交、电气设备等领域，客户包括空客、中航等头部企业。公司通过并购超美斯填补了芳纶纤维空白，形成 UHMWPE 纤维、芳纶、复材协同的“高性能纤维矩阵”，有望助力公司进一步开拓低空经济、机器人等新兴领域。

投资建议：

公司是国内 UHMWPE 纤维龙头企业，新产能释放有望支撑公司持续成长。UHMWPE 纤维在军工领域的需求平稳增长，在人形机器人等科技领域的应用有望进一步提升行业景气度。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.86 元、1.05 元和 1.23 元，维持“买入”评级。

风险提示：

原材料价格剧烈波动；宏观经济复苏不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	649	942	1,182	1,426
营业收入增长率(%)	1.41%	45.09%	25.44%	20.64%
归母净利(百万元)	130	192	235	277
净利润增长率(%)	-15.25%	47.69%	22.27%	17.82%
摊薄每股收益(元)	0.58	0.86	1.05	1.23
市盈率(PE)	21.98	17.06	13.95	11.84

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	456	504	470	512	587
应收和预付款项	33	53	76	96	116
存货	198	198	284	360	437
其他流动资产	27	20	27	33	35
流动资产合计	714	775	857	1,000	1,175
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	2	2	2	2	2
固定资产	448	690	813	925	1,045
在建工程	186	11	30	35	33
无形资产开发支出	62	60	62	60	58
长期待摊费用	1	6	7	10	13
其他非流动资产	752	797	879	1,022	1,197
资产总计	1,453	1,566	1,794	2,054	2,348
短期借款	24	21	28	36	41
应付和预收款项	46	44	63	79	96
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	82	83	107	123	141
负债合计	151	147	197	239	278
股本	225	225	225	225	225
资本公积	645	646	646	646	646
留存收益	360	470	642	851	1,095
归母公司股东权益	1,229	1,341	1,513	1,722	1,966
少数股东权益	72	77	84	93	103
股东权益合计	1,302	1,418	1,597	1,815	2,069
负债和股东权益	1,453	1,566	1,794	2,054	2,348

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	51	179	213	284	355
投资性现金流	-230	-107	-232	-224	-249
融资性现金流	-102	-24	-16	-20	-30
现金增加额	-281	51	-33	40	76

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	640	649	942	1,182	1,426
营业成本	394	405	580	734	892
营业税金及附加	6	7	10	13	15
销售费用	12	15	22	27	33
管理费用	34	42	61	76	92
财务费用	-9	-8	-4	-3	-3
资产减值损失	-3	-4	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	174	153	227	277	326
其他非经营损益	0	1	0	0	0
利润总额	174	153	226	277	326
所得税	17	18	27	33	39
净利润	157	135	199	244	287
少数股东损益	4	5	7	9	10
归母股东净利润	154	130	192	235	277

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	38.48%	37.70%	38.45%	37.93%	37.42%
销售净利率	23.99%	20.05%	20.41%	19.89%	19.43%
销售收入增长率	3.89%	1.41%	45.09%	25.44%	20.64%
EBIT 增长率	-10.26%	-12.23%	54.24%	22.98%	17.98%
净利润增长率	-10.36%	-15.25%	47.69%	22.27%	17.82%
ROE	12.49%	9.71%	12.71%	13.65%	14.09%
ROA	10.69%	8.95%	11.87%	12.68%	13.06%
ROIC	11.22%	8.83%	12.07%	13.03%	13.48%
EPS (X)	0.68	0.58	0.86	1.05	1.23
PE (X)	22.50	21.98	17.06	13.95	11.84
PB (X)	2.80	2.14	2.17	1.90	1.67
PS (X)	5.37	4.41	3.48	2.78	2.30
EV/EBITDA (X)	14.83	12.21	9.20	7.38	6.04

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。