

2025H1 归母利润大幅提升，并购协同效应持续释放

2025 年 08 月 30 日

➤ **事件：**2025 年 8 月 30 日，公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年，公司实现营收 4.83 亿元，同比增长 89.70%；实现归母净利润 0.66 亿元，同比增长 41.13%；实现扣非后归母净利润 0.63 亿元，同比增长 46.88%。其中 2025Q2，公司实现营收 2.30 亿元，同比增长 60.68%；实现归母净利润 0.23 亿元，同比降低 21.92%，环比降低 46.83%；实现扣非后归母净利润 0.23 亿元，同比降低 17.74%，环比降低 43.55%。据公告，2025 年上半年利润水平改善的原因主要系公司持续优化产品业务结构，加大市场开拓力度，产品销量较去年同期增长明显及年初并购子公司所致。

➤ **UHMWPE 纤维毛利率稍显压力，复材产品收入增长显著。**2025 年上半年，公司 UHMWPE 纤维营业收入为 2.07 亿元，同比增长 22.27%，毛利率为 27.96%，同比下滑 5.46 个百分点；复材制品营业收入为 1.26 亿元，同比增长 57.44%，毛利率为 52.29%，同比提升 10.06 个百分点；芳纶纤维营业收入为 0.80 亿元，毛利率为 6.38%；芳纶纸营业收入为 0.63 亿元，毛利率为 30.04%。

➤ **并购控股超美斯，取得间位芳纶赛道突破。**2025 年 1 月，同益中并购控股超美斯，实现间位芳纶赛道突破，超美斯上半年经营呈整合优化与潜力释放的积极态势。超美斯 2007 年以自研技术实现间位芳纶纤维和芳纶纸的量产，经 20 年发展，产能居国内第二、全球第五。借助同益中增资，超美斯聚焦设备更新与市场拓展，凭品牌及多元应用场景增强核心竞争力。同益中与超美斯构建“超高分子量聚乙烯纤维+芳纶+复合材料”的高性能产品矩阵，共同发挥防护领域客户群体协同效应，打造产品多元应用新生态。

➤ **聚焦主业技术创新，机器人领域取得阶段进展。**2025 年上半年，公司研发投入 0.24 亿元，占营收比 4.91%。公司聚焦超高分子量聚乙烯纤维性能提升与芳纶技术融合创新，超高分子量聚乙烯纤维材料领域实现高强高模系列产品迭代升级，开发出高性能无膜芳纶防弹无纬布、芳纶无纬布 FT534 及通过测试认证的 PE/碳纤维复合头盔；间位芳纶纤维材料领域，协同超美斯升级工艺，提升绝缘材料耐温与批次稳定性，支撑多领域需求并推进军用应用。此外，机器人灵巧手绳研发获阶段性进展，相关团体标准立项，公司加入江苏具身机器人产业联盟，为切入人形机器人供应链奠基。

➤ **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，8 月 29 日收盘价对应的 PE 分别为 27、24 和 21 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、项目建设不及预期等。

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	40	27	24	21
PB	3.9	3.4	3.0	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.21 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@glms.com.cn

分析师 李金凤

执业证书：S0100524070003

邮箱：lijinfeng@glms.com.cn

相关研究

- 1.同益中 (688722.SH) 2024 年年报点评：UHMWPE+芳纶双轮驱动，看好公司长期发展-2025/03/30
- 2.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

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	474	494	543
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	844	921	1,019
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	1,027	1,177	1,327
资产合计	1,566	1,872	2,098	2,346
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	109	109	109
非流动负债合计	28	109	109	109
负债合计	147	272	293	306
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	1,872	2,098	2,346

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	14.87	15.19
盈利能力 (%)				
毛利率	37.70	38.29	38.28	38.28
净利率	20.05	21.03	20.93	20.89
总资产收益率 ROA	8.32	10.14	10.40	10.71
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	5.20	4.99	5.18
速动比率	4.63	3.37	3.15	3.19
现金比率	4.21	2.92	2.68	2.76
资产负债率 (%)	9.41	14.51	13.99	13.04
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	0.53	0.52	0.54
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	0.89	1.12	1.29
每股股利	0.07	0.10	0.11	0.13
估值分析				
PE	40	27	24	21
PB	3.9	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	26.00	18.72	16.32	14.20
股息收益率 (%)	0.29	0.42	0.48	0.56

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	199	252	291
资本开支	-107	-260	-210	-218
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-107	-276	-209	-217
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-3	61	0	0
筹资活动现金流	-24	48	-23	-26
现金净流量	51	-29	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。	公司评级	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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