

同益中（688722）

25 年半年报点评：公司业绩快速增长，布局芳纶纤维第二增长曲线，增强协同效应

报告摘要

◆ 事件：公司 8 月 30 日公告，2025H1 实现营收（4.83 亿元，+89.70%），归母净利润（0.66 亿元，+41.13%），毛利率（31.23%，-4.97pcts），净利率（14.09%，-4.96pcts）。25Q2 实现营收（2.30 亿元，同比+60.68%，环比-9.19%），归母净利润（0.23 亿元，同比-21.92%，环比-46.83%），毛利率（29.36%，同比-10.10pcts，环比-3.57pcts），净利率（10.47%，同比-11.14pcts，环比-6.90pcts）。

◆ 公司致力于实现超高分子量聚乙烯纤维产品的进口替代和自主创新，产品覆盖军民用，客户分布海内外。公司专业从事超高分子量聚乙烯纤维及其复合材料研发、生产和销售，是行业内少数可以同时实现超高分子量聚乙烯纤维及其复合材料规模化生产的企业，拥有超高分子量聚乙烯纤维行业全产业链布局。公司年初收购超美斯，成为其控股股东，从而进军间位芳纶纤维和芳纶纸领域，形成第二增长曲线。公司产品在军用及民用领域均有所应用，主要用于军用防弹产品、海洋工程等高端领域以及鱼线、家纺、织物等民用领域，未来将瞄准军警装备、医用纤维、腱绳材料等市场，持续推动产品升级迭代。

◆ 巩固优势领域，拓展新兴领域，促进业绩快速增长。2025 年上半年公司营业收入（4.83 亿元，+89.70%）和归母净利润（0.66 亿元，+41.13%）均快速增长，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。但毛利率（31.23%，-4.97pcts）和净利率（14.09%-4.96pcts）均有所下降。

分业务来看，2025 年上半年，公司 UHMWPE 纤维业务收入（2.07 亿元，+22.27%）有所增长，而毛利率（27.96%，-5.46pcts）有所下降；复合材料收入（1.26 亿元，+57.44%）和毛利率（52.29%，+10.06pcts）均实现大幅增长。

投资评级

买入

维持评级

2025 年 09 月 02 日

收盘价(元): 19.63

公司基本数据

总股本(百万股)	224.67
总市值(百万)	4,410.21
流通股本(百万股)	224.11
流通市值(百万)	4,399.19
12 月最高/最低价(元)	26.60/9.57
资产负债率(%)	28.11
每股净资产(元)	6.17
市盈率(TTM)	29.49
市净率(PB)	3.18
净资产收益率(%)	4.79

股价走势图



作者

梁晨	分析师
SAC 执业证书: S0640519080001	
联系电话: 010-59562536	
邮箱: liangc@avicsec.com	
王绮文	分析师
SAC 执业证书: S0640524010001	
邮箱: wangqw@avicsec.com	
张超	分析师
SAC 执业证书: S0640519070001	
联系电话: 010-59219568	
邮箱: zhangchao@avicsec.com	

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

公司依托强大的产品研发能力和创新实力，加大市场拓展力度，在安全防护、海洋绳缆纤维等传统优势领域，进一步巩固市场份额，优化客户结构，同时加速开拓人形机器人灵巧手新兴应用领域，有效提升公司的市场影响力和品牌知名度。

◆ **进一步优化内部管理流程，实现精益运营。** 2025 年上半年，公司三费费率（8.24%，-1.01pcts）小幅下降，其中管理费用率（5.89%，-1.76pcts）和销售费用率（1.94%，-1.22pcts）均有所下降，主要系并购子公司所致，费用结构有所变化，财务费用率（0.42%，+1.97pcts）有所增长，主要系利息费用增加、利息收入及汇兑收益减少等综合影响所致。

公司全面推进智能制造体系升级，实现生产全流程可视化管控，增强生产过程的稳定性与可预测性，显著提升生产线运行效率与良品率，单吨生产成本显著降低。同时，公司强化供应链管理，优化原材料采购流程，持续推进精益化管理与降本增效工作。

公司研发费用率（4.91%，-0.73pcts）虽小幅下降，但研发费用（0.24 亿元，+65.25%）大幅提高，主要系公司持续加大技术研发投入，提升自主创新能力和研发水平、营业收入比去年同期增长及年初并购子公司综合影响所致。

◆ **新增控股子公司致公司资产负债提高。** 资产负债端来看，公司预付款项（0.16 亿元，较 2024 年末增加 139.46%），主要系预付材料款及新增控股子公司所致；应收账款（0.95 亿元，较 2024 年末增加 131.14%）、应收票据（0.43 亿元，较 2024 年末增加 820.45%）、存货（3.28 亿元，较 2024 年末增加 65.23%）的大幅增加均主要系新增控股子公司所致。

现金流量端来看，公司经营活动产生的现金流量净额（0.83 亿元，+23.36%）的增加主要系收到期初应收账款且上年同期收到出口退税款、通知存款利息及年初并购子公司等综合影响所致。

◆ **超高分子量聚乙烯纤维市场需求旺盛，应用领域将持续拓宽。** 超高分子量聚乙烯纤维是目前世界上比强度和比模量最高的纤维，具有超高强度、超高模量、低密度、耐磨损、耐低温、耐紫外线、抗屏蔽、柔韧性好、冲击能量吸收高及耐强酸、强碱、化学腐蚀等众多的优异性能，被广泛应用于军事装备、海洋产业、安全防护、体育器材等领域。

随着超高分子量聚乙烯纤维生产技术的日益成熟以及生产成本的降低，将带动其在军用和民用领域的进一步发展，军用领域，超高分子量聚乙烯纤维

相关研究报告

2023 年中报点评：产能释放助力业绩增长，军民两用未来市场前景广阔 —2023-09-24

2022 年报点评：产销两旺、量价齐升，归母净利润增长 226% —2023-04-06

已逐步成为个体防弹防护领域的首选纤维，其作为我国现代国防必不可少的战略物资，随着军队装备工作的启动，将引领防弹装备“质”与“量”的需求持续快速提升；民用领域，随着超高分子量聚乙烯纤维行业应用领域的不断拓展，未来，在深井采油、交通运输、消防软管、机器人灵巧手、医疗等新应用领域，市场需求将得到进一步释放。

◆ 投资建议：

- 1、公司专业从事超高分子量聚乙烯纤维研发生产，将受益于下游军用需求的增长以及民用应用领域的拓展，拓宽成长空间；
- 2、公司布局间位芳纶领域，打开第二增长曲线；
- 3、公司募投项目“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，规模效应进一步凸显。

我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 9.73 亿元、11.37 亿元和 13.12 亿元，归母净利润分别为 1.52 亿元、1.82 亿元和 2.12 亿元，EPS 分别为 0.68 元、0.81 元和 0.94 元，我们给予“买入”评级，2025 年 9 月 2 日收盘价 19.63 元，对应 2025-2027 年预测 EPS 的 29 倍、24 倍及 21 倍 PE。

◆ 风险提示

行业需求下滑，市场拓展不及预期，财务风险等。

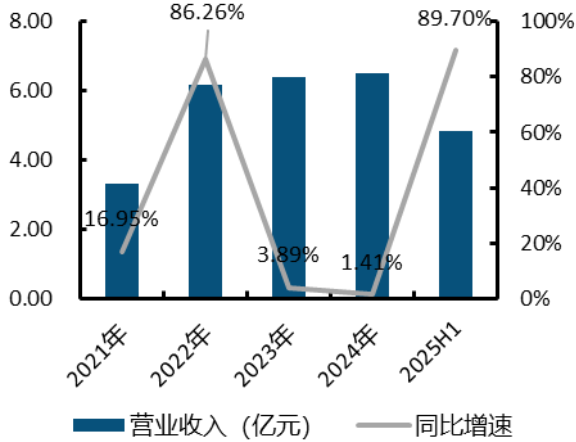
◆ 盈利预测

单位:百万元	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	649.37	973.09	1136.65	1311.58
增长率	1.41%	49.85%	16.81%	15.39%
归属母公司股东净利润	130.20	152.44	181.96	211.87
增长率	-15.25%	17.09%	19.36%	16.44%
每股收益(EPS) (元)	0.58	0.68	0.81	0.94
毛利率	37.70%	32.48%	32.58%	32.50%
净利率	20.80%	16.25%	16.60%	16.76%

资料来源：iFind，中航证券研究所

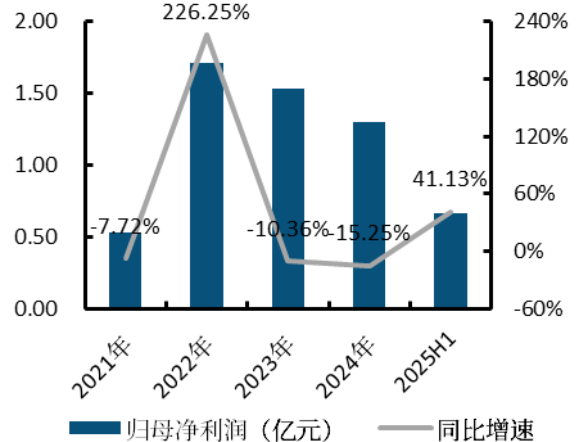
● 公司主要财务数据

图1 公司营业收入及增速情况



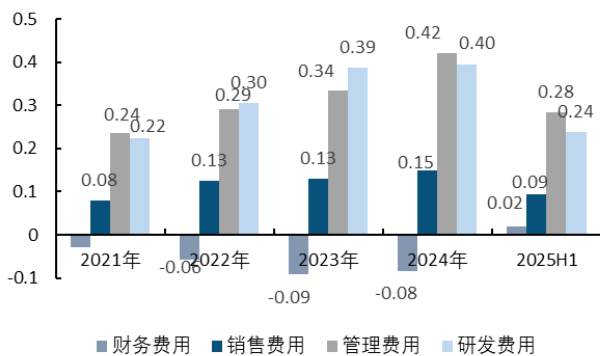
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况



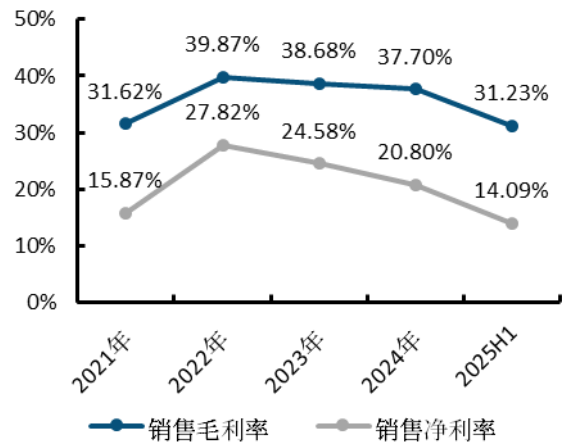
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司期间费用情况（亿元）



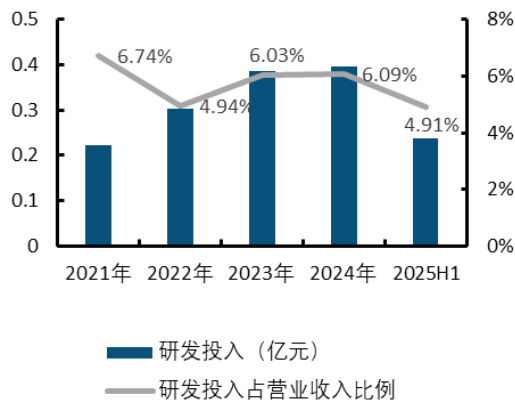
资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司毛利率及净利率情况



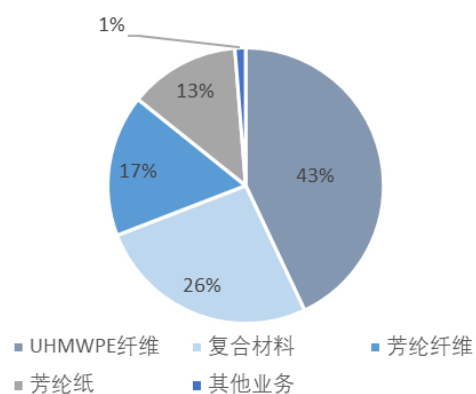
资料来源：Wind，中航证券研究所

图5：公司研发投入情况



资料来源：Wind，中航证券研究所

图6：公司2025H1产品结构



资料来源：Wind，中航证券研究所

板块拆分预测（百万元）

		2024	2025E	2026E	2027E
UHMWPE纤维	营业收入	354.83	404.50	462.34	529.39
	增长率	8.32%	14.00%	14.30%	14.50%
	毛利率	30.24%	26.00%	25.70%	25.50%
复合材料	营业收入	283.42	368.45	442.14	512.88
	增长率	0.01%	30.00%	20.00%	16.00%
	毛利率	46.73%	48.00%	47.80%	47.60%
其他业务	营业收入	11.12	200.14	232.16	269.31
	增长率	-62.15%	1700.00%	16.00%	16.00%
	毛利率	45.70%	17.00%	17.30%	17.50%

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

利润表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E	资产负债表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	649.37	973.09	1136.65	1311.58	货币资金	503.61	499.68	622.36	686.55
营业成本	404.54	657.04	766.32	885.32	应收票据及账款	50.53	114.64	118.34	122.17
税金及附加	7.01	10.50	12.27	14.15	预付账款	6.89	13.33	14.01	14.37
销售费用	14.98	17.52	19.32	20.99	其他应收款	3.58	2.67	2.18	1.80
管理费用	42.03	58.39	64.79	70.83	存货	198.34	288.02	289.73	291.07
研发费用	39.53	51.57	61.38	72.14	其他流动资产	11.62	6.81	5.68	3.93
财务费用	-8.35	-1.30	-1.96	-2.29	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-4.30	-5.84	-6.25	-6.95	固定资产	690.37	965.03	988.25	1053.77
信用减值损失	-0.24	-0.39	-0.40	-0.39	在建工程	10.84	8.67	56.50	49.34
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	59.79	121.31	175.33	199.35
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	5.57	5.01	4.46	3.90
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	24.37	99.26	24.16	74.05
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	1565.50	2124.43	2300.99	2500.29
其他收益	7.53	6.50	6.50	6.50	短期借款	21.02	0.00	0.00	0.00
营业利润	152.63	179.65	214.39	249.60	应付票据及账款	43.62	97.21	104.98	111.58
营业外收入	0.70	2.00	2.50	3.00	其他流动负债	54.91	151.77	152.99	150.55
营业外支出	0.07	2.20	2.70	3.20	流动负债合计	119.55	248.98	257.97	262.12
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.01	0.01	0.01
利润总额	153.26	179.45	214.19	249.40	其他非流动负债	27.77	316.70	316.50	316.30
所得税	18.21	21.33	25.46	29.64	非流动负债合计	27.77	316.71	316.51	316.31
净利润	135.05	158.12	188.73	219.76	负债合计	147.32	565.69	574.48	578.43
少数股东损益	4.85	5.68	6.78	7.89	股本	224.67	224.67	224.67	224.67
归属母公司股东净利润	130.20	152.44	181.96	211.87	资本公积	646.31	646.31	646.31	646.31
现金流量表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E	留存收益	470.15	605.03	766.03	953.49
经营性现金净流量	179.06	194.70	242.42	277.06	归属母公司权益	1341.13	1476.01	1,637.00	1,824.46
投资性现金净流量	-106.56	-223.36	-100.75	-190.75	少数股东权益	77.05	82.73	89.50	97.39
筹资性现金净流量	-23.86	24.73	-19.00	-22.12	股东权益合计	1418.18	1558.74	1726.51	1921.86
现金流量净额	50.61	-3.93	122.67	64.19	负债和股东权益合计	1565.50	2124.43	2300.99	2500.29

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保持于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637