

基础化工

2025年09月12日

同益中 (688722)

——业绩不及预期，纤维规模持续扩张，超美斯贡献第二成长曲线

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2025年09月11日

收盘价(元)	19.47
一年内最高/最低(元)	26.60/9.57
市净率	3.2
股息率%(分红/股价)	0.34
流通A股市值(百万元)	4,363
上证指数/深证成指	3,875.31/12,979.89

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年06月30日

每股净资产(元)	6.17
资产负债率%	28.11
总股本/流通A股(百万)	225/224
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

邵靖宇 A0230524080001
shaojy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

陈悦
(8621)23297818x
chenyue@swsresearch.com

投资要点：

- 公司公告：**公司发布2025年半年报，报告期内实现营业收入4.83亿元(YoY+89.7%)，归母净利润0.66亿元(YoY+41.13%)，扣非归母净利润0.63亿元(YoY+46.88%)。其中，25Q2实现营业收入2.3亿元(YoY+60.68%，QoQ-9.19%)，归母净利润0.23亿元(YoY-21.92%，QoQ-46.83%)，扣非归母净利润0.23亿元(YoY-17.74%，QoQ-43.55%)，业绩不及预期。
- 加大产品创新研发，持续开拓新兴市场，出货规模不断扩大。**25H1海外贸易扰动加剧，同时民品纤维供给端压力较大，景气相对回落，但公司通过持续创新研发，不断优化自身产品结构，保障出货规模快速扩张。上半年公司UHMWPE纤维实现2.07亿营收，同比增长21.8%，复合材料实现1.26亿营收，同比增长57.5%，规模持续扩张。其中，UHMWPE纤维由于民品竞争压力加大，且海外贸易扰动拖累需求，毛利率同比下降5.46pct至27.96%；复合材料方面公司产品持续更新迭代，带动业务毛利率同比增长10.06pct至52.29%。后续新型应用领域不断发展，包括医用领域骨科移植、体育器械替代传统材料、人型机器人腱绳等，公司有望凭借产品性能及知名度持续渗透。
- 顺利并购超美斯，双主业协同发展。**公司2024年收购超美斯75.8%的股权，正式进军芳纶及芳纶纸业务，实现双主业协同发展。通过同益中增资赋能，超美斯聚焦设备更新迭代与市场拓展，凭借品牌优势和多元化应用场景(如绝缘防护、蜂窝芯材等)显著增强核心竞争力。2025年上半年超美斯实现营业收入1.43亿元，但净利润亏损467万元。后续公司有望与超美斯构建“超高分子量聚乙烯纤维+芳纶+复合材料”的高性能纤维产品矩阵，并积极发挥下游客户的协同效应，拓展军事装备、海洋经济、高端纺织、低空经济、新能源等增量市场。
- 盈利预测与投资评级：**由于传统民品竞争压力较大，且下游新品拓展仍需时间，我们下调公司2025-2027年盈利预测，预计分别实现归母净利润2、2.48、3亿元(调整前分别为2.5、3.11、3.72亿元)，对应PE估值分别为22X、18X、15X。根据wind统计，行业可以比公司民士达、泰和新材及南山智尚2025年预期PE估值分别为44X、55X、52X，平均PE估值为50X，公司2025年预期PE估值明显偏低，维持“增持”评级。
- 核心假设风险：**下游需求不达预期；新项目进展不及预期；行业有新进入者，竞争格局恶化。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	649	483	1,135	1,366	1,577
同比增长率(%)	1.4	89.7	74.9	20.3	15.5
归母净利润(百万元)	130	66	200	248	300
同比增长率(%)	-15.3	41.1	53.3	24.2	21.1
每股收益(元/股)	0.58	0.30	0.89	1.10	1.34
毛利率(%)	37.7	31.2	35.8	36.7	38.0
ROE(%)	9.7	4.8	13.3	14.7	15.9
市盈率	34		22	18	15

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	640	649	1,135	1,366	1,577
其中：营业收入	640	649	1,135	1,366	1,577
减：营业成本	394	405	729	865	977
减：税金及附加	6	7	12	15	17
主营业务利润	240	237	394	486	583
减：销售费用	12	15	25	31	36
减：管理费用	34	42	70	85	98
减：研发费用	39	40	68	82	95
减：财务费用	-9	-8	1	2	5
经营性利润	164	148	230	286	349
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	0	0	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-3	-4	0	0	0
加：投资收益及其他	10	8	8	8	8
营业利润	174	153	238	293	357
加：营业外净收入	0	1	0	0	0
利润总额	174	153	238	293	357
减：所得税	17	18	28	32	41
净利润	157	135	210	261	316
少数股东损益	4	5	11	13	16
归属于母公司所有者的净利润	154	130	200	248	300

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。