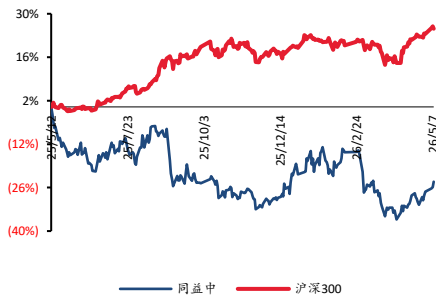


芳纶业务短期拖累业绩，人形机器人腱绳业务值得期待

■ 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)	42.64/42.54
12个月内最高/最低价(元)	26.6/15.85

相关研究报告

<<UHMWPE 行业盈利修复,内生外延持续打造3+X产业布局>>--2025-04-14
<<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:公司发布2025年年报,实现营业收入9.76亿元,同比增长50.30%,归母净利润1.09亿元,同比下降15.92%。公司拟每10股派发现金红利1元(含税)。2026年第一季度,公司实现营业收入2.51亿元,同比减少0.81%;归母净利润3624.11万元,同比减少16.50%。

超高分子量聚乙烯纤维业务稳健增长,芳纶业务拖累业绩。公司超高分子量聚乙烯纤维业务稳健增长,销量同比增长33.70%,但受行业竞争加剧影响,产品价格承压,该板块毛利率下滑3.66个百分点至33.90%。2025年,公司完成对超美斯的收购并实现并表,正式切入间位芳纶赛道,构建“UHMWPE+芳纶”双主业平台。2025年超美斯并表贡献收入2.99亿元,是营收增长的主因素。但其毛利率仅15.57%,2025年亏损了1175.27万元,对公司整体业绩形成拖累。受此影响,2025年公司实现营业收入9.76亿元,同比增长50.30%,归母净利润1.09亿元,同比下降15.92%。

新兴应用多点开花,人形机器人腱绳业务取得突破。公司积极拓展下游新兴应用,尤其在人形机器人领域取得重大进展。公司突破了制约灵巧手控制精度的腱绳静态和动态形变控制技术以及影响使用寿命的摩擦及弯曲疲劳失效调控等关键技术,开发出满足不同应用工况的系列腱绳及高可靠性末端结束方式,已拥有10余款不同规格的腱绳产品,并成功进入多家头部机器人企业供应商名录,实现了批量生产。公司还牵头申请了《人形机器人用超高分子量聚乙烯纤维腱绳》团体标准立项,显示出公司在该细分领域的领先地位和行业话语权。依托ISO13485医疗器械质量管理体系认证,公司加速推进医用纤维深度研发及产品资质认证进程。

投资建议:预计公司2026/2027/2028年EPS分别为0.65/0.86/1.06元,给予“买入”评级。

风险提示:原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	976	1,212	1,461	1,709
营业收入增长率(%)	50.30%	24.18%	20.52%	17.01%
归母净利(百万元)	109	146	194	239
净利润增长率(%)	-15.92%	33.46%	32.68%	23.30%
摊薄每股收益(元)	0.49	0.65	0.86	1.06
市盈率(PE)	38.95	29.19	22.00	17.84

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	504	283	161	65	44
应收和预付款项	53	170	211	254	296
存货	198	343	428	505	583
其他流动资产	20	14	17	20	20
流动资产合计	775	811	817	843	944
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	690	958	1,132	1,326	1,484
在建工程	11	44	47	44	37
无形资产开发支出	60	134	146	170	204
长期待摊费用	6	10	13	17	20
其他非流动资产	797	929	919	945	1,046
资产总计	1,566	2,077	2,260	2,503	2,793
短期借款	21	17	22	27	32
应付和预收款项	44	72	90	106	123
长期借款	0	142	164	186	208
其他负债	83	271	307	345	389
负债合计	147	502	582	663	751
股本	225	225	225	225	225
资本公积	646	641	641	641	641
留存收益	470	565	662	819	1,013
归母公司股东权益	1,341	1,430	1,527	1,684	1,878
少数股东权益	77	146	150	156	164
股东权益合计	1,418	1,576	1,678	1,840	2,042
负债和股东权益	1,566	2,077	2,260	2,503	2,793

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	179	105	206	297	386
投资性现金流	-107	-276	-300	-377	-382
融资性现金流	-24	-79	-9	-19	-29
现金增加额	51	-249	-104	-99	-25

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	649	976	1,212	1,461	1,709
营业成本	405	698	870	1,026	1,185
营业税金及附加	7	12	15	18	21
销售费用	15	21	26	31	36
管理费用	42	66	82	99	116
财务费用	-8	4	3	5	7
资产减值损失	-4	-11	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	153	129	173	230	284
其他非经营损益	1	2	1	1	1
利润总额	153	131	174	231	285
所得税	18	18	24	31	39
净利润	135	113	151	200	246
少数股东损益	5	3	5	6	7
归母股东净利润	130	109	146	194	239

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	37.70%	28.50%	28.20%	29.75%	30.67%
销售净利率	20.05%	11.22%	12.05%	13.27%	13.98%
销售收入增长率	1.41%	50.30%	24.18%	20.52%	17.01%
EBIT 增长率	-12.23%	-7.80%	33.01%	33.37%	23.62%
净利润增长率	-15.25%	-15.92%	33.46%	32.68%	23.30%
ROE	9.71%	7.66%	9.57%	11.51%	12.72%
ROA	8.95%	6.20%	6.95%	8.39%	9.31%
ROIC	8.83%	6.43%	7.98%	9.69%	10.80%
EPS (X)	0.58	0.49	0.65	0.86	1.06
PE (X)	32.75	38.95	29.19	22.00	17.84
PB (X)	3.18	2.98	2.79	2.53	2.27
PS (X)	6.57	4.37	3.52	2.92	2.49
EV/EBITDA (X)	12.21	17.71	14.37	11.28	9.28

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面许可任何机构和任何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。