

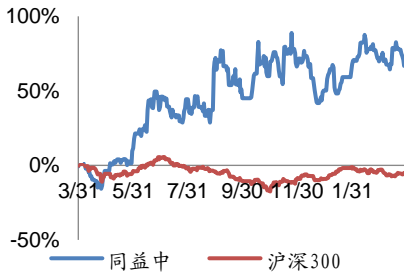
23Q1 业绩超预期，归母净利润同增 76.3%

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-13

收盘价（元） 19.38
近 12 个月最高/最低（元） 22.76/10.14
总股本（百万股） 224.67
流通股本（百万股） 122.24
流通股比例（%） 54.41
总市值（亿元） 43
流通市值（亿元） 23

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

电话：15110377548

邮箱：mayf@hazq.com

相关报告

- 1.同益中：军用、复材驱动量利抬升，加速迈向全球领军_2023-03-31
- 2.同益中：快报业绩符合预期，军民下游有望双增长_2023-02-23
- 3.同益中：防弹类需求持续旺盛，量利齐升持续演绎_2023-01-20

主要观点：

- **事件：同益中发布 2023 年一季报。**公司 23Q1 实现营业收入 2.39 亿元，同比+106.7%，环比+51.1%；实现归母净利润 5387.07 万元，同比+76.3%，环比+45.1%，扣非后归母净利润 5339.85 万元，同比+103.2%，环比+46.8%。
- **行业景气度延续，产能持续加码提高订单承接能力。**对比去年同期，增量来自于：1) 去年 5 月投产的盈利能力更高的复合材料；2) 公司 2022 年 11 月收购盐城优和博 70% 股权，23Q1 优和博一期 1000 吨超高分子量聚乙烯纤维贡献增量。目前公司设计产能纤维 4320 吨、复材 800 吨，处于行业领先地位。23Q1 军需持续旺盛，订单增加，叠加年后恢复生产和发货，收入持续增长。
- **规模效应提升，产能扩张推进。**公司 23Q1 毛利率 33.88%，同比-4.3pcts，环比-5.2pcts；净利率 22.2%，同比-4.67pcts，环比-1.32pcts。公司军品及传统产品盈利稳健，新并购企业优和博助力公司提高民用市场渗透率，在民用市场加大深海养殖、雷达罩、水泥增强及高端面料等新产品培育。23Q1 公司期间费用率 7.17%，同比-2.67pcts，环比-5.13pcts，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.88%/3.11%/-0.78%/2.97%，同比分别+0.03pct/-1.18pcts/-0.28pct/-1.24pct。**现金流和周转方面**，23Q1 公司经营现金流净额 122.6 万元，同比-98.04%，主要是购买商品和劳务支付的现金同比增长 119.32%；存货周转率 1.02（22Q1 为 0.64，22Q4 为 1.23）。公司持续推进新产能建设，23Q1 期末在建工程为 4186.66 万元（2022 年末为 2104.52 万元）。
- **盈利预测：**行业供不应求态势延续，国际地缘冲突持续，全球特别是北约军费开支提升推动军需攀升；生产成本和产品价格的下降，进一步刺激在民用新领域的持续扩张。公司处于国内技术前沿，具备稀缺的 UHMWPE 纤维全产业链布局及 20 余年先发积淀，军品持续提升强度和稳定性，民用在深海养殖、雷达罩、水泥增长及高端面料持续突破。2023 年是投产大年：募投项目 2240 吨纤维、2000 吨无纬布以及优和博 2000 吨纤维陆续投产。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 2.4/3.5/4.0 亿元，对应 PE 为 18/13/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

产能扩张不及预期；原材料价格大幅波动；行业竞争加剧。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	616	919	1266	1471
收入同比 (%)	86.3%	49.0%	37.8%	16.2%
归属母公司净利润	171	244	349	397
净利润同比 (%)	226.3%	42.5%	42.8%	13.7%
毛利率 (%)	39.9%	37.1%	38.2%	38.6%
ROE (%)	14.6%	17.2%	21.3%	20.3%
每股收益 (元)	0.76	1.09	1.55	1.77
P/E	23.76	18.22	12.75	11.22
P/B	3.45	3.14	2.72	2.28
EV/EBITDA	15.97	12.61	8.19	7.03

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	947	1099	1280	1538	营业收入	616	919	1266	1471
现金	728	666	970	991	营业成本	371	578	783	903
应收账款	8	37	15	50	营业税金及附加	8	9	16	18
其他应收款	4	2	7	3	销售费用	13	18	25	29
预付账款	61	54	39	36	管理费用	29	35	51	60
存货	133	334	245	453	财务费用	-6	-9	-8	-11
其他流动资产	13	6	3	5	资产减值损失	-1	1	0	0
非流动资产	543	656	765	876	公允价值变动收益	9	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	2	3	3
固定资产	402	506	584	661	营业利润	201	258	370	431
无形资产	64	81	96	113	营业外收入	0	1	0	0
其他非流动资产	78	69	84	102	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	1491	1755	2044	2414	利润总额	198	259	370	431
流动负债	217	257	343	405	所得税	27	26	37	43
短期借款	3	5	7	9	净利润	171	233	333	388
应付账款	39	77	66	107	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	175	175	270	289	归属母公司净利润	171	244	349	397
非流动负债	30	22	22	22	EBITDA	210	300	426	493
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.76	1.09	1.55	1.77
其他非流动负债	30	22	22	22					
负债合计	247	279	365	427					
少数股东权益	69	57	42	33					
股本	225	225	225	225					
资本公积	642	642	642	642					
留存收益	308	552	771	1087					
归属母公司股东权益	1175	1419	1638	1954					
负债和股东权益	1491	1755	2044	2414					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	234	50	604	294
净利润	171	233	333	388
折旧摊销	27	54	67	77
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-2	-2	-3	-3
营运资金变动	46	-231	207	-168
其他经营现金流	117	459	125	555
投资活动现金流	228	-81	-172	-195
资本支出	-87	-183	-167	-180
长期投资	302	78	-2	-12
其他投资现金流	13	24	-2	-2
筹资活动现金流	-52	-31	2	2
短期借款	3	2	2	2
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0
其他筹资现金流	-57	-32	0	0
现金净增加额	413	-62	304	20

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	86.3%	49.0%	37.8%	16.2%
营业利润	244.6%	28.7%	43.3%	16.5%
归属于母公司净利润	226.3%	42.5%	42.8%	13.7%
获利能力				
毛利率 (%)	39.9%	37.1%	38.2%	38.6%
净利率 (%)	27.8%	26.6%	27.6%	27.0%
ROE (%)	14.6%	17.2%	21.3%	20.3%
ROIC (%)	12.5%	15.0%	19.2%	18.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	16.6%	15.9%	17.9%	17.7%
净负债比率 (%)	19.9%	18.9%	21.7%	21.5%
流动比率	4.37	4.28	3.73	3.80
速动比率	3.44	2.46	2.69	2.44
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.57	0.67	0.66
应收账款周转率	59.01	41.53	48.75	44.85
应付账款周转率	12.02	9.95	10.89	10.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	1.09	1.55	1.77
每股经营现金流(薄)	1.04	0.22	2.69	1.31
每股净资产	5.23	6.32	7.29	8.70
估值比率				
P/E	23.76	18.22	12.75	11.22
P/B	3.45	3.14	2.72	2.28
EV/EBITDA	15.97	12.61	8.19	7.03

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 马远方, 新加坡管理大学量化金融硕士, 曾任职国盛证券研究所, 2020年新财富轻工纺服第4名团队, 2021年加入华安证券研究所, 2022年水晶球轻工造纸行业(公募榜)第五名, 2022年新浪金麒麟纺织服装最佳分析师, 2022年Choice轻工制造行业最佳分析师。以龙头白马确立研究框架, 擅长挖掘成长型企业。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。