

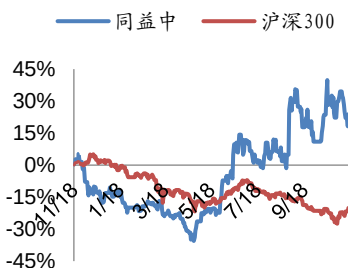
收购优和博 70% 股权，产能布局进一步加速

投资评级：买入

报告日期：2022-11-16

收盘价 (元) 19.50
近 12 个月最高/最低 (元) 22.21/10.14
总股本 (百万股) 224.67
流通股本 (百万股) 50.55
流通股比例 (%) 22.50
总市值 (亿元) 43.81
流通市值 (亿元) 9.86

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

同益中：UHMWPE 纤维产业先锋，
产能与时间赛跑_2022-10-19

主要观点：

- **事件：拟使用自有资金 1.8 亿元增资盐城优和博，获取 70% 的股权。**同益中于 11 月 16 日发布对外投资公告，拟使用自有资金 1.8 亿元认购盐城优和博新材料有限公司新增注册资本 1.4 亿元，认购完成后将获取其 70% 的股权。
- **优和博一期投产、具加速扩产基础，填补公司明年新产能真空。**盐城优和博从事超高分子量聚乙烯纤维及复合材料的生产和销售，22Q1 实现营业收入 768.94 万元，净利润-339.44 万元，收益法评估后的股东全部权益价值为 7980.14 万元。优和博已取得了年产 3000 吨超高分子量聚乙烯纤维项目的建设手续，目前一期 1000 吨已达产，并且已订购第二期 1000 吨产能生产线，具备产能迅速扩大至 3000 吨产能的基础，提升收入规模和盈利能力。同益中 2240 吨超高分子量聚乙烯纤维产能预计 2023 年底达产，优和博新增产能在上市公司支持下迅速释放，形成产品规划和区域辐射的联合体，共同整合市场资源和销售网络，提高响应能力、延伸销售市场。
- **行业景气度延续，产能+技术优势带动份额提升。**在地缘冲突和国内军队换装背景下，超高分子量聚乙烯纤维市场需求持续提升，后续行业产能释放、工艺优化、成本降低，为民用渗透率提升提供支撑。前瞻产业研究院预计到 2025 年全球需求量增长至 16.5 万吨，且行业具备一定的技术和资质壁垒。公司是国内少数专注军品研发生产和销售的企业，可生产 40cN/dtex 以上的高强纤维且具备稀缺认证资质，预计到 2023 年同益中和优和博共形成 8560 吨纤维、2800 吨无纬布、50 万块防弹胸插板和 18 万顶头盔产能，持续提升市场份额。
- **盈利预测：**公司是国内超高分子量聚乙烯纤维产业先锋，技术水平和产能均处于第一梯队，收购子公司在高景气周期内持续释放产能、优化产品结构、延伸销售市场，我们预计 2022-24 年归母净利润 1.96/2.67/3.20 亿元（前值为 1.96/2.34/2.77 亿元），对应 PE 为 22/16/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**
产能扩张不及预期；技术更新迭代；行业竞争加剧。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	331	641	916	1219
收入同比 (%)	17.0%	93.7%	42.8%	33.1%
归属母公司净利润	53	196	267	320
净利润同比 (%)	-7.7%	272.8%	36.2%	20.0%
毛利率 (%)	31.6%	40.5%	38.1%	36.5%
ROE (%)	5.2%	16.4%	18.2%	17.9%
每股收益 (元)	0.30	0.87	1.19	1.42
P/E	45.63	22.37	16.43	13.69
P/B	3.07	3.66	2.99	2.46
EV/EBITDA	-11.84	18.82	13.63	10.39

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	756	872	1039	1439	营业收入	331	641	916	1219
现金	316	384	464	721	营业成本	226	381	566	774
应收账款	13	22	32	38	营业税金及附加	4	8	9	15
其他应收款	1	3	2	6	销售费用	8	16	23	33
预付账款	5	6	11	13	管理费用	24	29	35	46
存货	115	225	295	403	财务费用	-3	-4	-5	-6
其他流动资产	306	231	236	257	资产减值损失	0	1	0	0
非流动资产	337	460	578	574	公允价值变动收益	4	0	0	0
长期投资	0	90	180	180	投资净收益	1	3	3	4
固定资产	275	267	260	249	营业利润	58	204	277	343
无形资产	43	57	72	83	营业外收入	1	1	0	0
其他非流动资产	20	46	68	63	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1093	1332	1618	2013	利润总额	59	205	277	344
流动负债	70	132	167	251	所得税	6	20	26	33
短期借款	0	0	0	0	净利润	53	184	251	311
应付账款	23	69	66	119	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	47	63	101	132	归属母公司净利润	53	196	267	320
非流动负债	23	15	15	15	EBITDA	-234	212	287	352
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.30	0.87	1.19	1.42
其他非流动负债	23	15	15	15					
负债合计	92	147	182	266					
少数股东权益	0	-12	-28	-37					
股本	225	225	225	225					
资本公积	640	640	640	640					
留存收益	136	332	599	919					
归属母公司股东权	1001	1197	1463	1783					
负债和股东权益	1093	1332	1618	2013					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	65	132	213	278	成长能力				
净利润	53	184	251	311	营业收入	17.0%	93.7%	42.8%	33.1%
折旧摊销	22	17	20	20	营业利润	-11.2%	249.8%	35.9%	24.1%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	-7.7%	272.8%	36.2%	20.0%
投资损失	-1	-3	-3	-4	获利能力				
营运资金变动	-4	-61	-52	-48	毛利率(%)	31.6%	40.5%	38.1%	36.5%
其他经营现金流	53	241	302	357	净利率(%)	15.9%	30.6%	29.1%	26.3%
投资活动现金流	-127	-53	-134	-20	ROE(%)	5.2%	16.4%	18.2%	17.9%
资本支出	-33	-39	-40	-7	ROIC(%)	-22.7%	14.8%	16.9%	17.2%
长期投资	-100	-12	-92	-12	偿债能力				
其他投资现金流	6	-2	-2	-1	资产负债率(%)	8.4%	11.0%	11.2%	13.2%
筹资活动现金流	229	-11	0	0	净负债比率(%)	9.2%	12.4%	12.7%	15.2%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	10.87	6.62	6.24	5.74
长期借款	0	0	0	0	速动比率	9.12	4.83	4.36	4.02
普通股增加	56	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	171	0	0	0	总资产周转率	0.35	0.53	0.62	0.67
其他筹资现金流	2	-11	0	0	应收账款周转率	32.04	35.98	33.90	34.91
现金净增加额	168	68	80	258	应付账款周转率	8.49	8.34	8.41	8.37

每股指标(元)					估值比率				
单位:元					会计年度				
					每股收益	0.30	0.87	1.19	1.42
					每股经营现金流	0.29	0.59	0.95	1.24
					每股净资产	4.45	5.33	6.51	7.94
					P/E	45.63	22.37	16.43	13.69
					P/B	3.07	3.66	2.99	2.46
					EV/EBITDA	-11.84	18.82	13.63	10.39

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，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。