

国恩股份 (002768)

公司研究/简评报告

深耕家电龙头客户，公司业绩有望持续高增

简评报告/基础化工

2017 年 03 月 01 日

一、事件概述

公司发布 2016 年度报告，营收 12.8 亿，同比增 71%，归母扣非净利 1.1 亿，同比增 62%，EPS0.55 元。

二、分析与判断

➤ 受益并表益青胶囊，业绩增速 70%

2016 年公司营收 12.8 亿，同比增 71%，归母扣非净利 1.1 亿，同比增 62%，EPS0.55 元。销售费用 2898 万，同比增加 77%，主要是主业业务增长以及益青胶囊并表所致。管理费用 6980 万，同比增加 59%，主要是公司规模增长研发投入增加以及益青胶囊并表所致。财务费用 882 万，同比增长 59%，主要是利息支出增长所致。

➤ 突破产能瓶颈，订单有望持续高速增长

公司当前产能改性塑料粒子约 4 万吨，改性塑料制件约 1 亿件，产能几乎满产，产能瓶颈制约了公司业绩的增长。公司目前主业是家电用塑料粒子及制件，下游客户有海信，美的，LG，创维，惠普等。公司上市募投项目 8000 吨粒子和 1400 万件改性塑料制品的产能有望在 2017 年陆续释放，伴随公司签约海尔，小米，九阳，长虹等大客户，我们预计公司今年业绩有望持续高速增长。

➤ 收购益青胶囊，看好公司医疗大健康产业布局

公司拟发行 3000 万股募集 5.56 亿（18.55 元每股，锁一年），其中 1.78 亿用于收购益青胶囊 100% 股权，2.16 亿用于空心胶囊生产线扩建，6242 万用于企业技术中心建设，1 亿补充流动资金。益青胶囊的主营业务为药用空心胶囊的研发、生产和销售，主要产品包括明胶胶囊和植物胶囊。2015 年益青营收 2 亿，扣非净利 1969 万。益青的业绩承诺为以 2015 年度扣除非经常性损益后的净利润 1,969.32 万元为基准，目标公司未来三年净利润复合增长率不低于 35%，即 2016 年度至 2018 年度累计实现的净利润不低于 7,240.59 万元；且单一年度实现的净利润不得为负。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.64 元、0.85 元、1.16 元，对应 PE 分别为 40 倍、30 倍、22 倍。公司募投项目投产后，产能瓶颈解除，订单有望持续高增长，同时公司布局医疗大健康领域，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

客户订单低于预期；项目投产进度存不确定性。

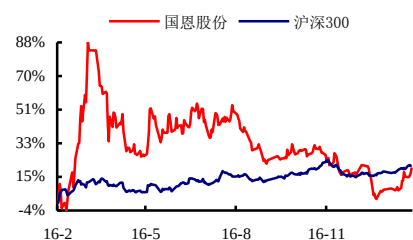
强烈推荐 维持评级

合理估值： 34.0—38.3 元

交易数据 2017-2-28

收盘价（元）	24.15
近 12 个月最高/最低	101.98/21.86
总股本（百万股）	240
流通股本（百万股）	87
流通股比例（%）	36.25
总市值（亿元）	61
流通市值（亿元）	22

该股与沪深 300 走势比较



分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

研究助理：李晓辉

执业证号： S0100116040001

电话： 010-85127543

邮箱： lixiaohui@mszq.com

相关研究

- 1.《国恩股份 (002768) 深度报告：占据区位优势，坐享优质客户资源》20161018
- 2.《国恩股份 (002768) 点评报告：收购益青胶囊，看好公司医疗大健康产业布局》20160422

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,283	1,621	2,108	2,740
增长率 (%)	71.03%	26.38%	30.00%	30.00%
归属母公司股东净利润 (百万元)	131	154	203	278
增长率 (%)	81.23%	17.70%	31.69%	37.16%
每股收益 (元)	0.55	0.64	0.85	1.16
PE (现价)	46	40	30	22
PB	/	5.9	5.0	4.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1,283	1,621	2,108	2,740
减：营业成本	1,038	1,307	1,699	2,208
营业税金及附加	5	6	7	10
销售费用	29	32	42	55
管理费用	70	89	116	137
财务费用	9	10	10	10
资产减值损失	(0)	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	132	177	233	320
加：营业外收支净额	20	0	0	0
三、利润总额	151	177	233	320
减：所得税费用	20	23	30	42
四、净利润	131	154	203	278
归属于母公司的利润	131	154	203	278
五、基本每股收益 (元)	0.55	0.64	0.85	1.16

主要财务指标

项目	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	47.56	32.13	25.60	19.67
成长能力：				
营业收入同比	71.03%	26.38%	30.00%	30.00%
营业利润同比	61.8%	34.6%	31.7%	37.2%
净利润同比	81.23%	17.70%	31.69%	37.2%
营运能力：				
应收账款周转率	6.39	5.47	5.65	5.65
存货周转率	5.39	4.67	4.67	4.67
总资产周转率	0.97	0.90	0.96	1.00
盈利能力与收益质量：				
毛利率	19.0%	19.4%	19.4%	19.4%
净利率	10.2%	9.5%	9.6%	10.2%
总资产净利率 ROA	9.9%	8.6%	9.3%	10.2%
净资产收益率 ROE	16.4%	16.1%	17.9%	20.2%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.52	1.63	1.65	1.68
资产负债率	46.3%	47.2%	49.1%	50.2%
长期借款/总负债	4.5%	6.9%	7.9%	8.1%
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.64	0.85	1.16
每股经营现金流量	(0.06)	0.60	0.39	0.54
每股净资产	3.67	4.31	5.15	6.31

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	206	324	422	548
应收票据	231	292	379	493
应收账款	268	324	422	548
预付账款	46	49	63	82
其他应收款	4	16	21	27
存货	303	392	510	663
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,058	1,397	1,816	2,361
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	285	339	390	455
在建工程	189	189	189	189
无形资产	43	32	35	39
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	581	560	614	683
资产总计	1,639	1,957	2,430	3,044
短期借款	261	261	325	401
应付票据	242	431	561	729
应付账款	119	157	204	265
预收账款	24	0	0	0
其他应付款	22	0	0	0
应交税费	13	10	10	10
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	695	859	1,099	1,405
长期借款	34	64	94	124
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	34	64	94	124
负债合计	760	923	1,193	1,529
股本	240	240	240	240
资本公积	226	226	226	226
留存收益	364	518	721	999
少数股东权益	50	50	50	50
所有者权益合计	880	1,034	1,237	1,515
负债和股东权益合计	1,639	1,957	2,430	3,044

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	(13)	143	94	130
投资活动现金流量	(293)	(72)	(80)	(100)
筹资活动现金流量	292	20	84	96
现金及等价物净增加	(14)	92	97	126

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨 侃：南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014 年 10 月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名。

李晓辉：本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010 年 8 月至 2016 年 2 月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016 年 3 月加入民生证券，从事石化方向研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。