

国恩股份 (002768)

公司研究/简评报告

成立国骐光电材料，多样化布局打造新材料平台

简评报告/基础化工

2018 年 05 月 25 日

一、事件概述

近期我们对公司进行了调研，与公司深入交流了光电材料及塑料草坪等方面的业务情况。公司作为改性塑料行业的快速成长企业，多样化的下游布局，精确的新材料平台公司的定位，未来有望业绩保持高速增长。

二、分析与判断

➤ 成立国骐光电材料，多样化布局打造新材料平台

据公告，公司与青岛骐骥光电管理咨询企业共同投资设立青岛国骐光电科技有限公司(60%股权)，具体产品包括光扩散板、导光板、光学膜、光学照明等系列产品。产品主要应用于液晶显示、电视、显示器、电脑、手机、教育与会议机、车载、医疗显示、商业与民用照明等光学、光电材料的相关领域，为客户提供全系列光学解决方案及模组设计方案。我们判断国骐光电的成立，将给公司带来非常好的协同效应。国恩股份生产的改性塑料产品的应用领域主要集中于家电、汽车，包括空调、冰箱、洗衣机、电视、乘用车、新能源汽车等，而国骐光电生产的导光板及光扩散板的应用也主要集中于家电、汽车、电子等客户，通过设立合资公司，国恩股份与国骐光电有望在市场开拓、客户推介等方面快速产生协同效应，成为公司新的业绩增长点。

➤ 通过多项认证，国恩人造草坪业务有望快速放量

公司设立国恩体育草坪控股子公司，专业从事人造草坪的研发、生产和销售，为客户提供包括研发、设计、生产、铺装及售后维护在内的整体解决方案和综合服务。目前已全面投产，并顺利通过 ISO14001:2015 环境管理体系认证、ISO9001:2015 质量管理体系认证、OHSAS18001:2007 职业健康安全管理体系和欧盟 CE 认证、SGS 认证等。国内人造草坪行业中，规模比较大的是江苏共创，年收入 20-30 亿，其他规模都较小。2018 年 2 月，公司成为青岛市平度市中小学塑胶跑道及人造草坪采购项目中标单位，该项目中标金额为 1.68 亿元人民币，将于 2018 年 9 月底前完工，完工并完成验收后，可确认收入。5 月 24 日，据 wind 资讯，公司的人工草坪预计将于 10 月拿到国际足联 FIFA 认证。通过参加上海、俄罗斯、日本等国内国际展会，借助母公司强有力的平台资源，全力开拓国内外市场，公司产品已出口美国、俄罗斯、日本、澳大利亚、英国、比利时、荷兰、迪拜等国家和地区，人造草坪业务有望在未来快速放量。

➤ 深耕家电领域，家电等改性塑料主业稳定增长

公司凭借其在改性塑料领域内多年积累的研发和生产经验，与下游家电厂商建立了长期、良好的合作关系，为其提供研发、生产、销售、测试及物流配送等在内的综合服务。其中国内外知名品牌客户主要有海信、海尔、美的、LG、长虹、三星、冠捷、小米、九阳等。据公告，公司近期新设的芜湖、宁波分公司及筹建中的邯郸分公司，主要是针对服务奥克斯、格力和美的等大客户，预计完全达产后可以贡献收入 4-5.5 亿元。

➤ 7.5 亿拟定增高分子复合材料项目，风电、轨交等多样化下游拓展带来新的利润增长点

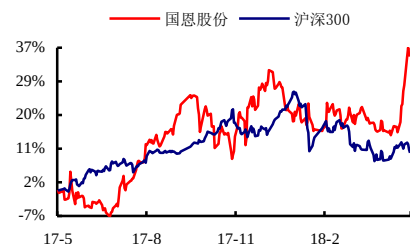
强烈推荐 维持评级

当前价格： 29.11 元

交易数据 2018-5-24

近 12 个月最高/最低	29.6/20.15
总股本(百万股)	271
流通股本(百万股)	87
流通股比例(%)	32.07
总市值(亿元)	79
流通市值(亿元)	25

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师: 杨侃

执业证号: S0100516120001

电话: 0755-22662010

邮箱: yangkan@mszq.com

分析师: 李晓辉

执业证号: S0100518040001

电话: 010-85127543

邮箱: lixiaohui@mszq.com

相关研究

- 1.《国恩股份(002768) 2017 年年报点评报告: 原有主业高速增长, 新兴业务快速成长》20180326
- 2.《国恩股份(002768) 点评报告: 深耕复合材料, 多样化拓展带动业绩持续高增长》20180111

据公告，公司拟 7.5 亿用于先进高分子复合材料项目。项目募集资金已于 2018 年 2 月全部到位，项目已于 2017 年完成备案、环评批复，建设周期为 30 个月，目前正在建设当中，预计将于 2019 年下半年全面建成投产。项目建成并达产后，将形成年产先进高分子复合材料及制品近 4 万吨的生产能力，具体产品包括：SMC 纤维（玻纤）材料、SMC 纤维（碳纤）材料、连续纤维增强热塑性材料 CFRT、3000mm 专用复合板、3D 碳纤维预成型专用产品、3D 玻纤维预成型专用产品、SMC 模压制品（玻纤）和 SMC 模压制品（碳纤）等。主要的下游是风力发电、航空航天、新能源汽车、轨道交通、航空航天、汽车轻量化，高性能结构件等领域。预计完全达产后每年可实现销售收入 127997 万元，年均利润总额为 18486 万元，年均净利润为 13864 万元。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 1.12 元、1.61 元、2.27 元，对应 PE 分别为 26 倍、18 倍、13 倍，当前行业平均估值 26 倍。公司定增高分子材料项目投产后，多样化下游订单有望持续高增长，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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,047	2,873	4,100	5,563
增长率（%）	59.57%	40.38%	42.70%	35.68%
归属母公司股东净利润（百万元）	203	305	436	615
增长率（%）	55.11%	50.10%	43.12%	40.93%
每股收益（元）	0.85	1.12	1.61	2.27
PE（现价）	35	26	18	13
PB	/	5.7	4.4	3.3

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)	2017A	2018E	2019E	2020E
一、营业总收入	2,047	2,873	4,100	5,563
减：营业成本	1,612	2,253	3,227	4,390
营业税金及附加	11	14	21	28
销售费用	45	63	90	122
管理费用	111	158	226	278
财务费用	30	30	30	30
资产减值损失	1	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	241	354	507	715
加：营业外收支净额	(1)	0	0	0
三、利润总额	240	354	507	715
减：所得税费用	33	50	71	100
四、净利润	206	305	436	615
归属于母公司的利润	203	305	436	615
五、基本每股收益 (元)	0.85	1.12	1.61	2.27

主要财务指标

项目	2017A	2018E	2019E	2020E
EV/EBITDA	29.69	21.36	16.00	11.97
成长能力：				
营业收入同比	59.57%	40.38%	42.70%	35.68%
营业利润同比	82.8%	47.3%	43.1%	40.9%
净利润同比	57.67%	47.66%	43.12%	40.9%
营运能力：				
应收账款周转率	6.82	7.26	7.35	7.20
存货周转率	5.23	4.97	4.99	4.87
总资产周转率	1.07	1.19	1.31	1.34
盈利能力与收益质量：				
毛利率	21.3%	21.6%	21.3%	21.1%
净利率	9.9%	10.6%	10.6%	11.0%
总资产净利率 ROA	10.8%	12.6%	13.9%	14.8%
净资产收益率 ROE	21.2%	24.6%	26.9%	28.6%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.32	1.91	1.94	2.04
资产负债率	51.1%	47.1%	48.8%	48.1%
长期借款/总负债	3.2%	5.3%	5.5%	5.5%
每股指标 (元)				
每股收益	0.85	1.12	1.61	2.27
每股经营现金流量	0.23	0.20	0.36	0.75
每股净资产	4.45	5.18	6.79	9.05

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	181	575	820	1,113
应收票据	308	431	615	835
应收账款	332	460	656	890
预付账款	62	86	123	167
其他应收款	5	29	41	56
存货	480	676	968	1,317
其他流动资产	12	0	0	0
流动资产合计	1,381	2,256	3,223	4,377
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	601	311	285	258
在建工程	56	56	56	56
无形资产	68	32	35	39
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	803	399	376	353
资产总计	2,184	2,655	3,599	4,730
短期借款	408	408	555	645
应付票据	381	518	742	1,010
应付账款	176	248	355	483
预收账款	3	0	0	0
其他应付款	18	0	0	0
应交税费	21	10	10	10
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,048	1,184	1,662	2,148
长期借款	36	66	96	126
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	36	66	96	126
负债合计	1,115	1,250	1,758	2,274
股本	240	271	271	271
资本公积	226	226	226	226
留存收益	543	848	1,284	1,899
少数股东权益	60	60	60	60
所有者权益合计	1,069	1,405	1,841	2,456
负债和股东权益合计	2,184	2,655	3,599	4,730

现金流量表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流量	55	55	99	202
投资活动现金流量	(196)	0	0	0
筹资活动现金流量	124	0	147	90
现金及等价物净增加	(17)	55	245	293

分析师简介

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。