



18年业绩高增长, 多项业务拓展提供成长空间

分析师: 洪麟翔
Tel: 021-53686178
E-mail: honglinxiang@shzq.com
SAC证书编号: S0870518070001

基本数据 (截止 2019年3月13日)

报告日股价 (元)	26.64
12mth A 股价格区间 (元)	19.75/31.58
总股本 (亿股)	2.71
无限售 A 股/总股本	88.49%
流通市值 (亿元)	63.94
每股净资产 (元)	7.03

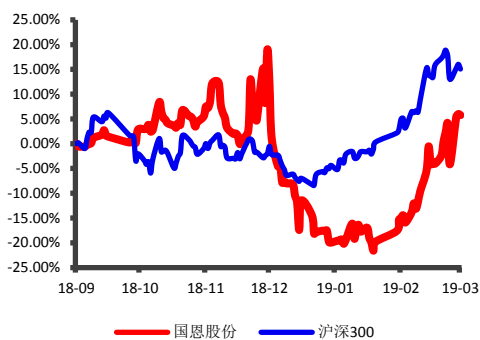
主要股东 (2018Q3)

王爱国	46.45%
青岛世纪星豪投资有限公司	6.64%

收入结构 (2018H1)

改性塑料	81.04%
空心胶囊	7.39%
人造草坪	0.88%
复合材料制品	0.16%
其他	10.53%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-GEGF01

首次报告日期: 2019年3月13日

相关报告:

■ 事件

国恩股份发布2018年业绩快报, 公司2018年全年实现营业收入37.24亿元, 同比增长81.94%, 归属于上市公司股东净利润3.15亿元, 同比增长55.17%。

■ 公司点评

改性塑料龙头企业, 多点开花业绩高增长

公司是国内改性塑料龙头企业之一, 并致力于打造新材料一体化平台, 推动新材料在多个领域协同发展。目前公司拥有改性塑料、高分子复材、房车及无人零售单元、箱体门板、人造草坪、导光板及扩散板、空心胶囊等业务。18年公司各项业务稳步发展, 前四季度分别实现营业收入5.84亿、8.34亿、9.23亿和13.83亿元, 实现归母净利润5535.63万、6875.40万、7782.64万和1.13亿元。其中, Q4季度业绩增速高于全年, 营收和净利润增速达到了105.68%和63.96%。

传统改性塑料领域稳步发展, 进军汽车行业提升上限

塑料改性业务方面, 公司在家电及消费电子领域实现对格力批量供货, 顺利切入康佳、创维的黑电系统, 并且成为小米、华米科技的重要供应商, 也实现了联想、京东方、富士康等客户的业务拓展, 汽车领域顺利进入比亚迪、陕汽、北汽、吉利等汽车供应链体系, 实现批量供货, 并于现代、比亚迪等在新材料认证方面进行开发合作, 汽车领域的拓展将为公司打开较大的成长空间。

新材料领域覆盖广, 人造草坪行业空间巨大

新材料方面, 公司依托现有工艺和德国先进技术, 进行了高分子复合材料、纤维(高光纤维)增强复合材料及制品、含PC玻纤、尼龙加纤汽车材料、PC亚克力复合材料等产品研发、生产和销售, 应用领域覆盖家电、5G、新能源、数码产品、节能减排等。公司成功开发了第四代非金属直流终端充电桩、壁挂式充电桩、长城定制单桩等, 并推出了箱式变电站的非金属门板、格栅、防尘罩等产品。此外, 公司光学材料业务也正在进行拓展, 隆创科技子公司陆续引进了世界领先的FRP流水线、房车、冷藏车等型材拉挤生产线。

国内人造草坪属于新兴领域, 受益于政策推动及需求缺口, 未来将拥有较大的市场空间。公司中标的1.3亿平度中小学人造草坪项目顺利推进, 大部分项目已经完工验收。并且公司18年12月公告取得即墨区中小学人造草坪项目, 中标金额近1亿, 为公司未来业绩发展提供了坚实保障。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 37.24 亿、47.99 亿和 59.77 亿元，增速分别为 81.94%、28.87% 和 24.54%；归属于母公司净利润分别为 3.15 亿、4.22 亿和 5.45 亿元，增速分别为 55.17%、33.85% 和 29.26%；全面摊薄每股 EPS 分别为 1.16、1.56 和 2.01 元，对应 PE 为 23.0、17.2 和 13.3 倍，首次覆盖，未来六个月内给予“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

车用改性塑料业务拓展不及预期；新材料业务拓展不及预期；人造草坪领域政策变动；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2046.93	3724.27	4799.37	5977.29
年增长率	59.57%	81.94%	28.87%	24.54%
归属于母公司的净利润	203.06	315.09	421.76	545.15
年增长率	55.11%	55.17%	33.85%	29.26%
每股收益 (元)	0.75	1.16	1.56	2.01
PE (X)	35.7	23.0	17.2	13.3

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	139	559	720	897
应收和预付款项	707	1783	1427	2571
存货	480	976	902	1436
其他流动资产	12	12	12	12
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	6	5	4	3
固定资产和在建工程	657	611	566	521
无形资产和开发支出	68	64	61	57
其他非流动资产	70	69	68	68
资产总计	2141	4080	3759	5565
短期借款	408	1207	719	1101
应付和预收款项	576	1397	1138	2010
长期借款	36	36	36	36
其他负债	52	52	52	52
负债合计	1072	2691	1944	3198
股本	240	240	240	240
资本公积	226	226	226	226
留存收益	543	858	1280	1825
归属母公司股东权益	1009	1324	1746	2291
少数股东权益	60	64	69	75
股东权益合计	1069	1388	1815	2366
负债和股东权益合计	2141	4080	3759	5565

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	55	-347	683	-178
投资活动产生现金流量	-196	5	5	5
融资活动产生现金流量	124	762	-526	350
现金流量净额	-17	419	161	177

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2047	3724	4799	5977
营业成本	1612	3038	3918	4878
营业税金及附加	11	15	17	21
营业费用	45	76	94	114
管理费用	111	184	233	287
财务费用	30	38	40	34
资产减值损失	1	3	2	2
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	241	370	496	642
营业外收支净额	-1	6	6	6
利润总额	240	376	502	648
所得税	33	56	75	97
净利润	206	319	427	551
少数股东损益	3	4	5	6
归属母公司股东净利润	203	315	422	545

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	21%	18%	18%	18%
EBIT/销售收入	13%	11%	11%	11%
销售净利率	10%	9%	9%	9%
ROE	20%	24%	24%	24%
资产负债率	50%	66%	52%	57%
流动比率	1.32	1.26	1.62	1.57
速动比率	0.83	0.89	1.14	1.10
总资产周转率	0.96	0.91	1.28	1.07
应收账款周转率	3.20	2.32	3.72	2.58
存货周转率	3.36	3.11	4.34	3.40

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。