

## 熔喷业务助推业绩抬升，可生物降解塑料增添成长动能

国恩股份 (002768.SZ)

推荐 (维持评级)

### 核心观点:

- **事件** 公司发布业绩快报，2020年实现营业收入71.88亿元，同比增长41.80%；归母净利润7.30亿元，同比增长84.27%。
- **公司熔喷料-熔喷布实现一体化规模生产，成为业绩重要增长点；空心胶囊业务亦大幅增长，未来效益有望倍增** 2020年公司积极应对新冠疫情，实现熔喷聚丙烯规模生产，并新上9条熔喷布生产线，产品批量供货日照三奇、恒瑞医疗等客户，熔喷产业一体化生产已成为公司业绩增长的重要一极。新冠疫情催动下游药厂空心胶囊需求迅速增加，公司订单同比大幅增长。2020年公司新开发规模以上客户30家；同时将新增48条胶囊生产线，在现有200亿粒/年产能基础上，新增320亿粒/年产能，预计公司将实现空心胶囊效益的全面倍增。
- **积极布局可生物降解塑料下游产业，形成丰富的产品矩阵** 随着国家新一轮“限塑令”发布，公司积极布局可生物降解塑料下游产业，规划了15条可生物降解材料生产线，已有5条改造完毕，用于淀粉填充型、耐热PLA、抑菌PLA、生物组织相容PPC等系列产品生产。预计2021年6月，公司将实现5万吨/年产能，产品覆盖食品包装、吸管、购物袋、食品餐盒餐具、一次性纸巾、湿巾等领域，形成丰富的产品矩阵，将显著贡献公司业绩。
- **复合材料业务快速增长，人造草坪等有望实现修复** 公司重点发力新能源汽车产业链，充电桩系列产品供货量大幅提升；20H1复合材料营收同比增长40.5%，预计2020年全年及未来仍将保持较高速度增长。20H1体育休闲和药用保健辅材营收下降17%，主要系人造草坪业务下降所致；随着新冠疫情有效控制，预计2021年人造草坪业务将实现修复。光显材料海外业务逐步开拓，亦有望在未来实现稳健增长。
- **投资建议** 我们预计2020-2022年公司营收分别为71.8、82.5、97.6亿元，同比变化41.6%、14.9%、18.3%；归母净利润分别为7.31、7.40、8.42亿元，同比变化84.6%、1.2%、13.8%；每股收益（EPS）分别为2.69、2.73、3.10元，对应PE分别为11.1、10.9、9.6。看好公司未来发展前景，维持“推荐”评级。
- **主要财务指标**

| 指标         | 2019A   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)  | 5069.35 | 7180.00 | 8252.00 | 9762.20 |
| 增长率(%)     | 36.12%  | 41.64%  | 14.93%  | 18.30%  |
| 归母净利润(百万元) | 396.03  | 730.89  | 739.87  | 841.60  |
| 增长率(%)     | 28.39%  | 84.56%  | 1.23%   | 13.75%  |
| EPS(元)     | 1.46    | 2.69    | 2.73    | 3.10    |
| PE         | 20.41   | 11.06   | 10.93   | 9.60    |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- **风险提示** 原材料价格大幅上涨的风险，业务开拓不及预期的风险等。

### 分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

✉: renwenpo\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

林相宜

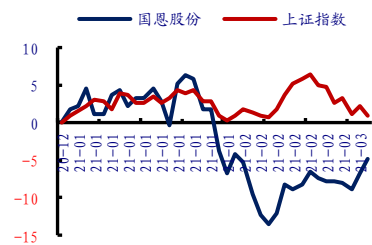
☎: 8610-80927677

✉: linxiangyi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050007

### 市场表现

2021.03.02



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河石化】公司深度报告\_国恩股份(002768.SZ):立足改性塑料主业,内生外延促业绩高速增长\_20200228

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

分析师：林相宜，南开大学金融硕士、学士，中国注册会计师。曾任职于安永华明会计师事务所。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事纺织服装行业和化工行业研究。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤霖 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn