

## 20年业绩大幅增长，新材料平台驶入成长快车道

### 核心观点：

- **事件** 公司发布 2020 年年度报告，实现营业收入 71.81 亿元，同比增长 41.66%；归母净利润 7.31 亿元，同比增长 84.54%；基本每股收益 2.69 元，拟每 10 股派发现金红利 3.1 元(含税)。
- **依托“新材料纵向一体化专业平台”，2020 年公司各业务板块实现全面增长** 公司借助“新材料纵向一体化专业平台”优势，依托长期以来的技术积淀，面对突发新冠疫情，积极丰富公司产品结构（特别是熔喷料-熔喷布），以及持续开拓优化国内外客户，2020 年实现营收和净利大幅增长。具体来看，公司改性塑料、复合材料、光显材料、体育草坪及药用保健辅材等四大主营业务均实现增长，营收分别同比增加 39.3%、16.8%、33.1%、30.3%。
- **轻量化材料板块延续增长态势，熔喷料-熔喷布成为业绩重要增量** 在改性塑料传统业务方面，公司持续推进海信、TCL、长虹等家电战略客户业务增长，并逐渐切入小家电领域，以及实现汽车客户供货量持续增长。特别是在熔喷料-熔喷布方面，公司依托长期以来的技术积累，面对突发疫情快速实现高品质规模化产品生产，批量供货日照三奇、奥美医疗、恒瑞医疗等客户，该业务已成为公司业绩增长的重要一环。在复合材料方面，公司重点发力下游充电桩领域，产品不断更新迭代，供货量不断增加。预计未来随着公司业务的持续开拓，改性塑料和复合材料业务仍将保持较快增长速度。
- **功能化材料板块实现突破性增长，扩产空心胶囊、布局可生物降解材料将贡献业绩增量** 在光显材料方面，在电子消费品需求提升背景下，公司国内和海外业务均实现突破性增长，特别是以 LG、SONY 为主的日韩系客户和以 VESTEL 为主的欧系客户订单均持续增长。在空心胶囊业务方面，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，公司将实现空心胶囊效益的全面倍增。同时，公司积极布局可生物降解塑料下游产业，丰富产品矩阵。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。
- **公司处在发展快车道，“低估值+高成长”赋予投资价值** 目前公司 9.9x 市盈率，处在历史底部区域，且与行业可比公司相比，也是估值最低的两家公司之一，我们认为公司估值存在较大提升空间。另一方面，公司各主营业务仍处在发展快车道，公司拥有高成长属性，具备中长期投资价值。

国恩股份（002768.SZ）

推荐（维持评级）

分析师

任文波

☎：8610-80927675

✉：renwenpo\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520080001

林相宜

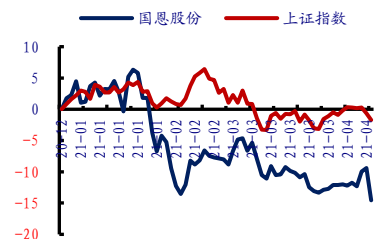
☎：8610-80927677

✉：linxiangyi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050007

市场表现

2021.04.12



资料来源：Wind，中国银河证券研究部

相关研究

【银河化工】公司点评\_化工行业\_国恩股份（002768.SZ）熔喷业务助推业绩抬升，可生物降解塑料增添成长动能\_20210303

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

- **投资建议** 我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 83.58、98.08、107.80 亿元，同比变化 16.4%、17.3%、9.9%；归母净利润分别为 7.42、8.88、10.39 亿元，同比变化 1.5%、19.8%、17.0%；每股收益（EPS）分别为 2.73、3.27、3.83 元，对应 PE 分别为 9.8、8.2、7.0。看好公司未来发展前景，维持“推荐”评级。

- **主要财务指标**

| 指标         | 2020A   | 2021E   | 2022E   | 2023E    |
|------------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入（百万元）  | 7181.30 | 8358.12 | 9807.65 | 10779.78 |
| 增长率（%）     | 41.66%  | 16.39%  | 17.34%  | 9.91%    |
| 归母净利润（百万元） | 730.84  | 741.50  | 887.92  | 1038.83  |
| 增长率（%）     | 84.54%  | 1.46%   | 19.75%  | 17.00%   |
| EPS（元）     | 2.69    | 2.73    | 3.27    | 3.83     |
| PE         | 9.93    | 9.79    | 8.17    | 6.99     |

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。

## 分析师简介及承诺

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。

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。

## 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：耿尤磊 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn