

21H1 业绩符合预期，各业务仍处成长快车道

核心观点:

- **事件** 公司发布 2021 年半年度报告，实现营业收入约 41.5 亿元，同比增加 17.3%；归属于上市公司股东的净利润盈利约 3.5 亿元，同比减少 34.0%；基本每股收益 1.3 元，同比减少 34.0%。
- **四大主营业务全面开拓实现公司营收增长，熔喷业务盈利回归理性预计是利润收窄主因** 分业务来看，21H1 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营收均实现增长，分别同比增加 15.1%、14.7%、64.6%、50.4%，合力作用下公司营收同比增加 17.3%。从毛利率来看，21H1 公司毛利率 16.7%，同比减少 8.1PCT，主要系改性塑料业务毛利率收窄所致（同比减少 15.6PCT），我们认为，本质原因在于公司熔喷料-熔喷布业务盈利回归理性，去年同期则处在高盈利区间；公司业绩符合预期，归母净利同比有所下降，但较 2019 年同期水平仍实现了翻倍以上的增长，充分体现了公司业务的增长属性。
- **光显材料、体育休闲等业务将持续引领公司高成长** 在传统改性塑料业务方面，公司与多家国内大型家电、汽车、电动/园林工具、通信器材等企业建立了长期合作关系，将继续保持稳健增长。复合材料方面，公司产品不断更新迭代，SMC、BMC、热塑混纤材料多点开花，成为公司新的增长点。光显材料方面，公司持续推进海外业务，以 LG、SONY 为主的日韩系客户订单占比首创新高；投资新上 QD 膜涂布生产线，提前布局未来光显市场。在体育休闲方面，8 月 3 日国务院印发《全民健身计划（2021-2025 年）》，我国体育市场迎来重大市场机遇，公司人造草坪业务将充分受益。我们认为，公司各主营业务仍将处在成长快车道，将继续引领公司业绩高增长。
- **收购东宝生物、完善产业链，化工和健康医美双产业协同发展** 5 月 25 日，公司与东宝生物签订《认购合同》，认购东宝生物向特定对象发行的 65,711,022 股 A 股股票，认购后公司持有东宝生物 11.05% 股份；6 月 25 日，公司与海南东宝实业有限公司签署了《股份转让协议》，受让东宝生物 6000 万股股份；8 月 6 日，协议转让事宜已办理完成过户登记手续，公司合计持有东宝生物 21.18% 股份，成为东宝生物的控制股东，切入公司药用空心胶囊上游领域，形成上下游产业链协同作用。8 月 20 日，公司发布公告，公司及青岛博元向东宝生物合计转让益青生物 60% 的股份，转让完成后，东宝生物持有益青生物 60% 股份、公司持有益青生物 32% 股份（原 80%），该交易旨在整合公司生物医药及保健品板块业务资源，促使公司从明胶到空心胶囊产业纵向一体化的战略布局完成，增强公司在大健康板块的未来竞争、抗风险能力和可持续发展能力。

国恩股份（002768.SZ）

推荐(维持评级)

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

2021.08.20



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司点评报告_化工行业_国恩股份(002768.SZ)_20 年业绩大幅增长,新材料平台驶入成长快车道_20210413

【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** 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。考虑公司转让子公司益青生物以及参股东宝生物带来的投资收益，我们预计2021-2023年公司营收分别为83.09、97.40、108.16亿元，同比增长15.7%、17.2%、11.1%；归母净利润分别为8.04、9.19、10.81亿元，同比增长10.0%、14.3%、17.6%；每股收益（EPS）分别为2.96、3.39、3.98元，对应PE分别为8.46、7.40、6.30。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	8308.78	9739.78	10816.05
增长率（%）	41.66%	15.70%	17.22%	11.05%
归母净利润（百万元）	730.84	804.18	919.29	1080.71
增长率（%）	84.54%	10.04%	14.31%	17.56%
EPS（元）	2.69	2.96	3.39	3.98
PE	9.33	8.46	7.40	6.30

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，经营规模扩大带来的管理风险等。

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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn