



## 营收稳步提升，“一体两翼”布局赋能成长

核心观点：

- **事件** 公司发布 2021 年度报告和 2022 年一季报，2021 年公司实现营业收入 97.66 亿元，同比增长 35.99%；归母净利润 6.43 亿元，同比减少 12.03%；基本每股收益 2.37 元，同比减少 11.9%。2022 年一季度实现营业收入 27.32 亿元，同比增长 80.03%；归母净利润 1.18 亿元，同比增长 7.20%；基本每股收益 0.44 元，同比增长 7.32%。
- **依托新材料纵向一体化平台，主营业务业绩稳步增长** 公司充分发挥新材料纵向一体化平台优势，不断丰富产品结构以及持续优化客户群体，2021 年公司主营业务业绩稳步增长。从销量来看，改性塑料、复合材料、健康材料、药用胶囊等销量实现大幅增长，同比增速分别为 32.2%、54.5%、78.7%、21.7%。从营收来看，改性塑料、复合材料等主业同比增长 19.3%、63.1%；光显材料营收略微增长 3.4%；同时通过收购东宝生物，实现医、民用明胶及系列产品方面的业绩增量。
- **收并购完善上下游产业链，实现以大化工产业和大健康产业为两翼的“一体两翼”战略布局** 在大化工产业方面，公司完成对浙江一塑和江苏国恒的收购，投资建设 100 万吨/年聚苯乙烯和 20 万吨/年聚丙烯项目，积极布局改性材料上游产业链。在大健康产业方面，公司完成对东宝生物的收购，并通过东宝生物收购子公司益青生物控股权，完成内部资源整合，打通明胶产业链，实现了从明胶到空心胶囊产业纵向一体化延伸，初步完成对大健康产业中的明胶、生物医药、医美、个人护理等细分行业的战略布局。
- **看好公司综合竞争力和持续成长属性** 公司各主营业务仍处在发展快车道，且通过上下游产业链一体化布局提升市场综合竞争力。我们认为，公司拥有高成长属性，具备中长期投资价值。
- **投资建议** 预计 2022-2024 年公司营收分别为 125、157、189 亿元，同比变化 28.2%、25.7%、19.9%；归母净利润分别为 7.6、9.3、11.2 亿元，同比变化 17.8%、22.5%、20.7%；EPS 分别为 2.79、3.42、4.13 元，对应 PE 分别为 7.2、5.9、4.9 倍。
- **主要财务指标**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	9765.99	12522.57	15741.31	18871.91
增长率（%）	35.99%	28.23%	25.70%	19.89%
归母净利润（百万元）	642.94	757.52	927.82	1120.07
增长率（%）	-12.03%	17.82%	22.48%	20.72%
EPS（元）	2.37	2.79	3.42	4.13
PE	8.49	7.20	5.88	4.87

- 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。

国恩股份(002768.SZ)

推荐 (维持评级)

分析师

任文波

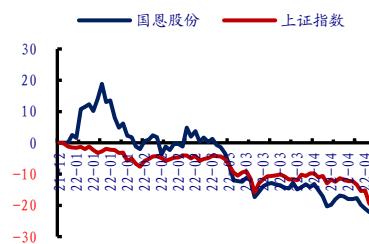
电话：8610-80927675

邮箱：renwenpo\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520080001

市场表现

2022.04.25



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\_国恩股份 (002768.SZ)  
\_21Q3 净利同增 8.8%，看好公司未来成长属性  
\_20211029

【银河化工】公司点评\_国恩股份 (002768.SZ)  
\_21H1 业绩符合预期，各业务仍处成长快车道  
\_20210820

【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

## 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。

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）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。若您并非银河证券客户中的专业投资者，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。

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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐曼羚 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)