

基础化工

报告日期：2025年08月30日

大化工一体化业绩显著改善，机器人产业布局成长可期

——国恩股份（002768.SZ）2025年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025年08月30日

当前价格（元）	48.28
52周价格区间（元）	17.25-52.10
总市值（百万元）	13,095.95
流通市值（百万元）	8,533.40
总股本（万股）	27,125.00
流通股（万股）	17,674.81
近一月换手（%）	84.54

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

联系人：彭越

执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzq.com

相关阅读

事件：

国恩股份发布2025年半年报：2025年H1，公司实现总营业收入97.54亿元，同比增长4.58%，实现归母净利润3.46亿元，同比增长25.94%，毛利率达到10.12%，同比增长1.67pct。2025年Q2单季度，公司实现营业收入53.42亿元，同比增加8.92%，环比增加21.07%；实现归母净利润2.35亿元，同比增加54.98%，环比增加111.45%；毛利率达到11.21%，同比增加2.68pct，环比增加2.4pct。

观点：

- **多维度构建“新材料+”产业生态圈，打造大化工纵向一体化布局。**报告期内，公司在有机高分子改性材料、绿色石化材料及新材料、复合材料三类主要业务方面分别实现营业收入49.14/19.62/17.27亿元，占比分别为50%/20%/18%，较去年同期增长0.62%/26.23%/1.32%，毛利率分别为11.73%/4.85%/11.81%，同比增加2.63/0.79/2.19pct。公司绿色石化材料产能逐年提升，除满足公司内部需求外，还通过深挖家电、汽车、新能源等行业客户需求，不断拓展新的业务领域，实现营收及归母净利双增长，成功打造“单体-合成树脂-有机高分子改性/复合材料-制品”纵向一体化产业链。
- **依托轻量化结构技术积淀，战略性启动机器人产业布局。**公司已组建高水平技术研发团队，并建成自主算力中心，专注于机器人场景化AI大模型的训练与研发，同时深度协同内部新材料产业平台，依托特种工程塑料、碳纤维/玻纤增强复合材料等成熟产线，为机器人动力模块、仿生关节及外壳结构提供定制化轻量化支持，通过系统性融入阻燃、防化、抗菌、抗静电、增强增韧等材料改性技术，开发PEEK等高性能特种轻量化系列材料，计划通过浙江国恩化学建设2条PEEK聚合生产线，实现1,000吨/年的PEEK材料生产能力。
- **盈利预测和投资评级：**公司有望强化内部资源高效协同，不断释放平台规模化优势，驱动各业务板块保持稳健增长，预计公司2025-2027年归母净利润分别为8.40/9.53/10.85亿元，当前股价对应2025-2027年PE为15.6/13.7/12.1倍，我们选取金发科技、会通股份、普利特作为可比公司，公司拥有领先的一体化产业平台、雄厚的技术研发实力及稳定优质的市场资源，首

次覆盖，给予公司“增持”评级。

- **风险提示：**原材料价格波动、行业竞争加剧、新产能建设投产进度不及预期、汇兑风险、经济大幅下行等。

盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	17,439	19,220	21,753	26,181	30,780
增长率（%）	30.08	10.21	13.18	20.36	17.57
归母净利润（百万元）	466	676	840	953	1,085
增长率（%）	-29.67	45.18	24.26	13.44	13.83
ROE（%）	8.33	10.08	11.24	11.40	11.58
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.72	2.49	3.10	3.51	4.00
市盈率（P/E）	12.3	9.1	15.6	13.7	12.1
市净率（P/B）	1.3	1.3	2.3	2.0	1.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值

证券代码	可比公司	2025/8/30	EPS（元）					PE				
		收盘价(元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024 A	2025E	2026E	2027E
600143.SH	金发科技	15.98	0.12	0.31	0.54	0.73	0.90	67.4	27.6	29.7	21.9	17.7
688219.SH	会通股份	13.78	0.33	0.43	0.45	0.60	0.75	34.3	24.5	30.9	23.0	18.4
002324.SZ	普利特	14.39	0.45	0.13	0.47	0.57	0.63	31.3	75.2	30.7	25.2	22.8
可比公司平均值		14.72	0.30	0.29	0.48	0.63	0.76	44.3	42.4	30.4	23.3	19.6
002768.SZ	国恩股份	48.28	1.72	2.49	3.10	3.51	4.00	12.3	9.1	15.6	13.7	12.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所（国恩股份为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表 2：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,295	11,014	12,048	13,499	14,956	营业收入	17,439	19,220	21,753	26,181	30,780
现金	3,007	3,025	3,002	3,011	3,078	营业成本	15,702	17,545	19,630	23,640	27,766
应收票据及应收账款	3,033	3,426	3,724	4,098	4,678	税金及附加	46	45	54	73	92
其他应收款	106	25	124	55	155	销售费用	122	135	163	209	255
预付账款	678	688	866	1,004	1,195	管理费用	208	208	239	301	360
存货	3,085	3,378	3,853	4,855	5,373	研发费用	566	591	674	838	1,016
其他流动资产	386	472	480	476	478	财务费用	96	111	128	139	148
非流动资产	4,758	7,338	7,794	8,590	9,171	资产和信用减值损失	-189	-101	0	0	0
长期股权投资	22	212	209	205	201	其他收益	84	148	116	132	124
固定资产	2,673	3,428	4,011	4,729	5,257	公允价值变动收益	-0	1	1	1	1
无形资产	787	969	1,121	1,304	1,402	投资净收益	-12	-14	-6	-7	-8
其他非流动资产	1,277	2,728	2,453	2,352	2,312	资产处置收益	-4	1.01	1.01	1.01	1.01
资产总计	15,053	18,351	19,843	22,088	24,127	营业利润	578	621	976	1,107	1,260
流动负债	6,353	7,105	7,734	8,997	9,475	营业收入	3	171	0	0	0
短期借款	1,385	1,594	1,884	2,777	2,617	营业外支出	11	7	0	0	0
应付票据及应付账款	4,103	4,332	4,590	4,738	5,029	利润总额	570	785	976	1,107	1,260
其他流动负债	865	1,178	1,259	1,482	1,829	所得税	38	76	95	108	123
非流动负债	2,320	4,215	4,272	4,332	4,830	净利润	531	709	881	999	1,137
长期借款	2,148	2,906	2,965	3,024	3,522	少数股东损益	65	32	40	46	52
其他非流动负债	172	1,308	1,307	1,308	1,308	归属母公司净利润	466	676	840	953	1,085
负债合计	8,673	11,319	12,006	13,328	14,306	EBITDA	960	1,216	1,449	1,663	1,902
少数股东权益	1,904	2,062	2,102	2,148	2,199	EPS (元)	1.72	2.49	3.10	3.51	4.00
股本	271	271	271	271	271						
资本公积	766	762	762	762	762						
留存收益	3,432	4,052	4,834	5,721	6,730						
归属母公司股东权益	4,476	4,971	5,735	6,613	7,622						
负债和股东权益	15,053	18,351	19,843	22,088	24,127						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	488	553	484	209	579
净利润	531	709	881	999	1,137
折旧摊销	250	260	278	336	398
财务费用	96	111	128	139	148
投资损失	12	14	6	7	8
营运资金变动	-648	-585	-807	-1,271	-1,112
其他经营现金流	246	45	-2	-2	-2
投资活动现金流	-790	-942	-739	-1,137	-986
资本支出	741	397	738	1,135	984
长期投资	-4	-618	3	4	5
其他投资现金流	-46	73	-4	-5	-7
筹资活动现金流	749	660	-365	115	682
短期借款	219	209	290	893	-160
长期借款	751	758	59	59	499
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0	-4	0	0	0
其他筹资现金流	-221	-304	-714	-836	343
现金净增加额	447	270	-620	-813	275

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	30.08	10.21	13.18	20.36	17.57
营业利润同比增速(%)	-25.77	7.51	57.10	13.44	13.83
归属于母公司净利润同比增速(%)	-29.67	45.18	24.26	13.44	13.83
获利能力					
毛利率(%)	9.96	8.71	9.76	9.70	9.79
净利率(%)	3.05	3.69	4.05	3.82	3.69
ROE(%)	8.33	10.08	11.24	11.40	11.58
ROIC(%)	7.70	7.66	8.48	8.27	8.38
偿债能力					
资产负债率(%)	57.62	61.68	60.50	60.34	59.29
净负债比率(%)	17.61	46.39	47.49	55.54	55.96
流动比率	1.62	1.55	1.56	1.50	1.58
速动比率	1.01	0.96	0.93	0.84	0.87
营运能力					
总资产周转率	1.25	1.15	1.14	1.25	1.33
应收账款周转率	8.65	7.40	7.60	8.50	9.00
应付账款周转率	19.72	21.99	22.00	23.01	23.50
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.72	2.49	3.10	3.51	4.00
每股经营现金流(最新摊薄)	1.80	2.04	1.78	0.77	2.13
每股净资产(最新摊薄)	16.50	18.32	21.14	24.38	28.10
估值比率					
P/E	12.3	9.1	15.6	13.7	12.1
P/B	1.3	1.3	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	16.76	15.15	13.05	12.09	10.93

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046