

规模扩张助力业绩增加，内生外延赋能成长

核心观点：

- **事件** 公司发布2022年三季度报告，前三季度实现营收103.52亿元，同比增长55.93%；归母净利润5.35亿元，同比增长8.25%。其中，Q3实现营收42.21亿元，同比增长69.55%；归属于上市公司股东的净利润1.56亿元，同比增长9.81%。
- **规模扩张助力公司前三季度业绩增长** 前三季度，公司业绩增长的主要原因在于公司经营规模扩张、产品销售大幅增长和收购的子公司（东宝生物）纳入合并报表范围等因素所致。其中，东宝生物于2021年9月并表，2022年前三季度实现归母净利润0.88亿元、Q3实现归母净利润0.30亿元。从盈利能力来看，公司前三季度毛利率12.36%，同比下降2.84个百分点；Q3毛利率9.46%，同比下降3.49个百分点。我们认为，前三季度毛利率有所下滑主要系原料成本抬升、低毛利率的贸易业务增加等原因所致；随着原料端价格企稳回落，预期毛利率将有所修复。
- **内生外延塑造公司高成长属性** 公司各主营业务仍处在发展快车道，预计各业务仍将保持10%-30%左右增长，且通过向上游业务延伸提升核心竞争力。公司通过战略投资年产100万吨聚苯乙烯（PS）项目和年产20万吨聚丙烯（PP）树脂生产线项目，积极布局改性材料上游产业链。年产100万吨PS项目建成后将成为全球最大PS单体生产工厂，其中一期年产60万吨装置正在建设中，预计年内投产。年产20万吨PP装置，目前已实现全面投产，产品销量稳步提升。公司已与新能源动力电池领域头部企业建立战略合作，重点开发新能源复合材料应用在巧克力超薄电池包的应用，未来将成为公司复合材料板块重要一极。此外，东宝生物子公司益青生物将在现有年产300亿粒胶囊产能的基础上，完成年产600亿粒空心胶囊的产能扩张，进一步提升行业地位和市场占有率。
- **投资建议** 公司各主营业务持续开拓，不断深化现有客户粘性并持续开发新客户，力促各业务继续保持增长；同时强化产业链上下游布局，向上游原料端进军，利用规模效应取得成本优势，提升公司综合竞争力。预计2022-2024年公司营收分别为137、195、221亿元，同比变化40.7%、42.0%、13.0%；归母净利润分别为7.4、10.4、12.2亿元，同比变化15.6%、39.3%、18.1%；EPS分别为2.74、3.82、4.51元，对应PE分别为9.9、7.1、6.0倍。看好公司低估和成长两重属性，具备中长期投资价值，维持“推荐”评级。

国恩股份(002768.SZ)

推荐(维持评级)

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

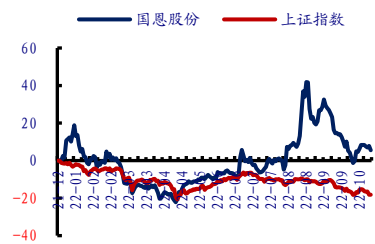
✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

特此鸣谢: 翟启迪

市场表现

2022.10.25



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_主营业务全面开拓，未来高成长可期_20220831

【银河化工】公司点评_国恩股份_营收稳步提升，“一体两翼”布局赋能成长_20220426

【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

● **主要财务指标**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	9765.99	13741.92	19516.06	22061.74
增长率	35.99%	40.71%	42.02%	13.04%
归母净利润 (百万元)	642.94	743.29	1035.31	1222.57
增长率	-12.03%	15.61%	39.29%	18.09%
EPS (元)	2.37	2.74	3.82	4.51
PE	11.39	9.85	7.07	5.99

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, 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。

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。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

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

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