

2017年10月12日

国恩股份 (002768)

——Q3 业绩符合预期，主业维持快速增长，人造草坪、复合材料成未来新看点

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年10月11日

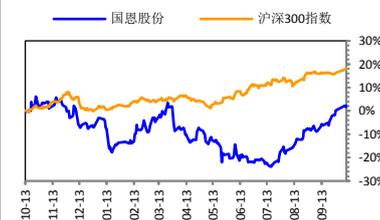
收盘价(元)	27.01
一年内最高/最低(元)	29.4/19
市净率	6.9
息率(分红/股价)	0.37
流通A股市值(百万元)	2350
上证指数/深证成指	3388.28 / 11312.50

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年09月30日

每股净资产(元)	3.92
资产负债率%	53.00
总股本/流通A股(百万)	240/87
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《国恩股份(002768)深度：改性塑料业务快速发展，人造草坪、复合材料有望打开成长新空间》2017/09/14

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

沈衡 A0230117050016
shenheng@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×7433
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布2017年三季报：**公司前三季度实现营业收入13.75亿，YoY +62.0%；实现归母净利润1.34亿，YoY +67.2%。业绩符合预期。其中Q3单季实现归母净利润0.57亿，YoY +90.0%，QoQ +32.6%。同时公司预计全年业绩区间为1.83-2.36亿元，YoY +40-80%。
- **下游空调家电市场维持高景气，公司客户持续开拓，青岛益青胶囊并表等多因素叠加，保障公司业绩继续高速增长。**目前公司主业改性塑料下游主要应用于家电领域，今年以来家电行业继续呈现快速增长趋势，尤其空调行业维持两位数增长。据统计1-8月空调产量同比增长约22%，冰箱、洗衣机产量分别增长5%和2%，仅彩电产量小幅下滑。公司与海信、海尔、美的等大客户业务量持续增长，并且新客户持续开拓，支持公司改性塑料业务快速增长。同时公司收购的青岛益青胶囊于2016年8月31日开始并表，因此今年同比新增益青胶囊前八月业绩，预计净利润在1500万左右。公司在宁波和邯郸继续建设分公司，未来有望支撑3.5-4亿收入规模，同时在汽车领域开拓北汽与弗吉亚，未来主业仍有望维持高速增长。
- **人造草坪空间广阔，公司布局正当其时。**人造草坪因养护成本低、使用寿命长、安全性好等优势，已被越来越多的国家和专业体育机构所接受，在休闲草、景观草等领域逐渐推广。国内起步虽晚但发展迅速，2016年销售规模达到101.5亿元，2008-2016年复合增长率约23%。随着国内体育产业的发展和政府推动，人造草坪将维持快速发展，仅根据2020年足球场规划测算，其需求就有1.3亿多平方米，对应规模100亿元以上。公司成立青岛国恩体育草坪有限公司，发展人造草坪业务，随着订单逐步落地，有望成为新的利润增长点。
- **定增开拓复合材料业务，打开未来成长新空间。**纤维增强复合材料因其质量轻、性能优异等特性而得到广泛应用。随着轻量化需求提升，预计2020年国内纤维复合材料市场总需求将达到650万吨，2016-2020年CAGR约9%。公司拟通过非公开发行不超过4000万股，募集资金总额不超过7.5亿元，用于建设近4万吨玻纤/碳纤维复合材料项目，建设期30个月，建成后预计每年可实现销售收入12.8亿元，净利润1.4亿元。目前公司主要利用现有设备和技术进行小批量试制，如汽车充电桩、健身器材等产品，部分样品已向特锐德等客户送审使用，后续订单有望持续落地。
- **盈利预测与投资评级：**维持“增持”评级，维持盈利预测，预计2017-19年归母净利润2.03、3.00、3.87亿，EPS 0.85、1.25、1.61元，对应PE 32、22、17倍。按增发后市值计算PE 36、24、19倍。
- **风险提示：**改性塑料价格下跌，新项目市场开拓不及预期

财务数据及盈利预测

	2016	17Q1-Q3	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,283	1,375	1,974	2,662	3,436
同比增长率(%)	71.03	62.04	53.90	34.80	29.10
净利润(百万元)	131	134	203	300	387
同比增长率(%)	81.22	67.25	54.90	48.20	28.80
每股收益(元/股)	0.55	0.56	0.85	1.25	1.61
毛利率(%)	19.1	20.6	21.3	21.5	21.6
ROE(%)	15.8	14.3	19.6	22.5	22.5
市盈率	50		32	22	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE。

财务摘要

合并损益表

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	683	750	1,283	1,974	2,662	3,436
营业收入同比增长率 (yoy)	19.08%	9.85%	71.03%	53.90%	34.80%	29.10%
减: 营业成本	549	601	1,038	1,553	2,090	2,693
毛利率 (%)	19.59%	19.92%	19.05%	21.30%	21.50%	21.60%
减: 营业税金及附加	2	2	5	8	11	14
主营业务利润	131	147	239	413	561	729
主营业务利润率 (%)	19.24%	19.65%	18.64%	20.92%	21.07%	21.22%
减: 销售费用	15	16	29	50	64	82
减: 管理费用	36	44	70	115	138	182
减: 财务费用	11	6	9	7	2	3
经营性利润	70	82	131	241	357	462
经营性利润同比增长率 (yoy)	20.90%	16.52%	60.94%	83.29%	48.13%	29.41%
经营性利润率 (%)	10.27%	10.89%	10.25%	12.21%	13.41%	13.45%
减: 资产减值损失	0	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	0	0	0	0	0	0
营业利润	70	81	132	241	357	461
加: 营业外净收入	2	2	20	0	0	0
利润总额	72	83	151	241	357	461
减: 所得税	10	11	20	32	48	62
净利润	63	72	131	209	309	399
少数股东损益	0	0	0	6	8	12
归属于母公司所有者的净利润	63	72	131	203	300	387
净利润同比增长率 (yoy)	21.05%	15.01%	81.23%	54.90%	48.20%	28.80%
全面摊薄总股本	60	80	240	240	240	240
每股收益 (元)	1.05	1.03	0.55	0.85	1.25	1.61
归属母公司所有者净利润率 (%)	9.20%	9.63%	10.21%	-	-	-
ROE	19.56%	10.11%	15.77%	19.60%	22.50%	22.50%

资料来源: Wind, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。