



## 24Q3 业绩表现稳健，内伸外延赋能成长

2024年11月4日

### 核心观点

- 事件** 公司发布三季度报告，2024年前三季度实现营业收入141.60亿元，同比增长11.79%；实现归母净利润4.58亿元，同比增长21.17%。其中，24Q3单季度实现营业收入48.34亿元，同比增长2.08%、环比下降1.44%；实现归母净利润1.84亿元，同比增长43.91%、环比增长21.16%。
- 费用管控能力增强，24Q3 业绩表现稳健** 前三季度，我国白色家电、汽车市场规模持续扩张；同期，冷柜、家用电冰箱、家用洗衣机、空调、汽车产量分别同比增长14.0%、7.5%、6.7%、8.0%、2.7%。公司坚持聚焦主业发展，充分发挥大化工、大健康为两翼的纵向一体化产业平台优势，带动各板块业务同步发力，经营规模持续扩张，盈利稳步增长。分季度来看，24Q3公司营业收入仍维持较高水平；销售毛利率为7.9%，环比下降0.6个百分点；归母净利润环比增长或与公司强化费用管控能力有关，24Q3公司期间费用率为4.0%，环比下降1.3个百分点。8月24日《商务部等4部门办公厅关于进一步做好家电以旧换新工作的通知》明确家电补贴品种和补贴标准，随政策效果逐步体现，预计终端家电消费有望向好，或提振上游改性材料需求，利好公司业务规模持续扩张。
- 完善纵向一体化布局，“新材料+”助力大化工持续升级** 一方面，公司通过向上游业务纵向延伸提升核心竞争力。目前公司拥有国恩一塑一期60万吨/年PS、香港石化25万吨/年PS、江苏国恒20万吨/年PP树脂、日照国恩12万吨/年EPS产能。此外，国恩一塑二期40万吨/年PS项目正稳步推进，日照国恩EPS产能计划进一步扩张。另一方面，公司紧抓能源消费变革转型的发展机遇，横向布局纤维增强轻量化复合材料领域。公司已实现新能源汽车HP-RTM工艺巧克力超薄电池包产品量产，向头部企业宁德时代、比亚迪等批量供货，目前正积极推动动力电池复合材料箱体的产品研发及市场开拓工作。此外，公司计划适时启动高性能聚烯炔弹性体项目、POE光伏胶膜一体化项目、可降解聚3-羟基丁酸酯（PHB）项目等，届时或为公司注入中长期成长动能，推动公司在大化工领域的全面升级。
- 扩增空心胶囊产能，“胶原+”打造大健康版图** 公司控股股东宝生物，以及由东宝生物收购益青生物股份，完成内部资源整合，打通明胶产业链，实现明胶到空心胶囊产业纵向一体化延伸。益青生物现有空心胶囊产能390亿粒/年，目前正全力推进新型空心胶囊智能产业化扩产项目，随着该项目全面投产，益青生物空心胶囊产能将扩张至近700亿粒/年，将成为国内单体产能位居前列、品种门类齐全、智能化程度较高的空心胶囊专业生产基地。此外，公司计划紧密围绕“胶原+”，创新推进胶原在“医、健、食、美”全方位深度应用和布局，适时启动产业一体化战略，充分依托产能优势，构建“明胶-胶原蛋白-‘胶原+终端系列’”、“明胶-胶囊-‘胶原+终端系列’”产业链一体化发展模式，打造多赛道纵向一体化产品。力争实现收入结构多元化、高值化、成为国货胶原领导品牌。
- 投资建议** 预计2024-2026年公司营收分别为196.19、229.84、260.04亿元；归母净利润分别为6.43、8.08、10.84亿元，同比分别增长37.93%、25.68%、34.27%；EPS分别为2.37、2.98、4.00元，对应PE分别为9.73、7.74、5.77倍，维持“推荐”评级。
- 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，项目建设不及预期的风险等。

国恩股份 (002768.SZ)

**推荐** 维持评级

### 分析师

翟启迪

☎: 010-8092-7677

✉: zhaiqidi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060004

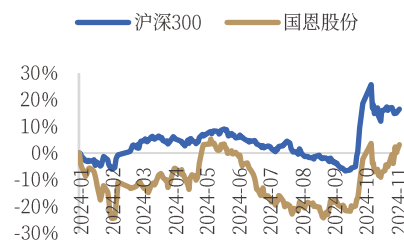
### 市场数据

2024-11-4

股票代码	002768.SZ
A股收盘价(元)	23.05
上证指数	3310.21
总股本(万股)	27125
实际流通A股(万股)	17675
流通A股市值(亿元)	40.74

### 相对沪深300表现图

2024-11-4



资料来源: iFind, 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\_多业务同步发力，“一体两翼”持续扩张\_20240426
- 【银河化工】公司点评\_国恩股份\_Q3盈利承压，“一体两翼”持续扩张\_20231030
- 【银河化工】公司点评\_国恩股份\_大化工产业承压，“一体两翼”规模稳步扩张\_20230829

● 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	17439	19619	22984	26004
增长率	30.08%	12.50%	17.15%	13.14%
归母净利润 (百万元)	466	643	808	1084
增长率	-29.67%	37.93%	25.68%	34.27%
摊薄 EPS (元)	1.72	2.37	2.98	4.00
PE	13.42	9.73	7.74	5.77

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10295.31	11457.96	12188.99	12633.15
现金	3006.81	3653.61	4290.91	4846.82
应收账款	2444.49	2668.33	2807.10	2887.34
其它应收款	106.42	130.79	134.07	122.80
预付账款	677.91	685.28	691.48	637.23
存货	3085.15	3196.09	3081.29	2966.79
其他	974.54	1123.85	1184.15	1172.18
非流动资产	4757.89	5181.70	5536.22	5848.75
长期投资	21.59	211.59	211.59	211.59
固定资产	2672.95	2969.48	3224.01	3436.54
无形资产	783.40	778.40	773.40	768.40
其他	1279.95	1222.22	1327.22	1432.22
资产总计	15053.21	16639.65	17725.22	18481.90
流动负债	6353.23	6482.64	6641.09	6190.62
短期借款	1385.29	1385.29	1385.29	1385.29
应付账款	754.24	876.64	873.08	819.48
其他	4213.69	4220.70	4382.72	3985.85
非流动负债	2320.01	3153.97	3263.97	3373.97
长期借款	1821.16	2621.16	2721.16	2821.16
其他	498.86	532.81	542.81	552.81
负债合计	8673.24	9636.61	9905.06	9564.60
少数股东权益	1904.47	1960.35	2030.58	2124.88
归属母公司股东权益	4475.50	5042.70	5789.58	6792.43
负债和股东权益	15053.21	16639.65	17725.22	18481.90

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	488.11	848.95	1493.46	1436.42
净利润	531.19	698.50	877.88	1178.73
折旧摊销	267.86	329.16	375.47	417.47
财务费用	113.49	141.06	159.61	163.91
投资损失	11.51	9.81	11.49	10.40
营运资金变动	-634.19	-367.41	4.71	-398.70
其它	198.27	37.82	64.30	64.60
投资活动现金流	-790.49	-693.29	-745.79	-745.00
资本支出	-738.48	-498.23	-734.30	-734.60
长期投资	-3.60	-138.77	0.00	0.00
其他	-48.41	-56.29	-11.49	-10.40
筹资活动现金流	748.93	493.12	-110.37	-135.49
短期借款	218.96	0.00	0.00	0.00
长期借款	423.62	800.00	100.00	100.00
其他	106.35	-306.88	-210.37	-235.49
现金净增加额	446.76	646.80	637.29	555.92

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17438.78	19618.75	22983.55	26004.02
营业成本	15702.05	18033.73	20953.88	23600.94
营业税金及附加	46.18	45.12	52.86	59.81
营业费用	122.35	125.56	147.09	166.43
管理费用	207.52	196.19	202.26	218.43
财务费用	96.45	95.96	104.81	99.55
资产减值损失	-144.39	-60.00	-60.00	-60.00
公允价值变动收益	-0.09	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-11.51	-9.81	-11.49	-10.40
营业利润	577.69	714.90	943.22	1265.79
营业外收入	3.22	40.00	4.00	4.00
营业外支出	11.40	6.00	6.00	6.00
利润总额	569.51	748.90	941.22	1263.79
所得税	38.32	50.40	63.34	85.05
净利润	531.19	698.50	877.88	1178.73
少数股东损益	65.29	55.88	70.23	94.30
归属母公司净利润	465.89	642.62	807.65	1084.44
EBITDA	958.05	1174.02	1421.50	1780.80
EPS (元)	1.72	2.37	2.98	4.00

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30.08%	12.50%	17.15%	13.14%
营业利润	-25.77%	23.75%	31.94%	34.20%
归属母公司净利润	-29.67%	37.93%	25.68%	34.27%
毛利率	9.96%	8.08%	8.83%	9.24%
净利率	2.67%	3.28%	3.51%	4.17%
ROE	10.41%	12.74%	13.95%	15.97%
ROIC	6.16%	6.68%	7.67%	9.13%
资产负债率	57.62%	57.91%	55.88%	51.75%
净负债比率	16.75%	16.21%	7.78%	1.82%
流动比率	1.62	1.77	1.84	2.04
速动比率	1.01	1.15	1.25	1.44
总资产周转率	1.25	1.24	1.34	1.44
应收账款周转率	8.65	7.67	8.40	9.13
应付账款周转率	19.72	22.12	23.95	27.89
每股收益	1.72	2.37	2.98	4.00
每股经营现金	1.80	3.13	5.51	5.30
每股净资产	16.50	18.59	21.34	25.04
P/E	13.42	9.73	7.74	5.77
P/B	1.40	1.24	1.08	0.92
EV/EBITDA	7.18	6.29	4.83	3.60
P/S	0.36	0.32	0.27	0.24

## 分析师承诺及简介

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。

**翟启迪**，中国社会科学院研究生院金融硕士。曾就职于方正中期期货研究院，2年化工类大宗商品研究经验。2022年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

## 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。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 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：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn