

主营业务

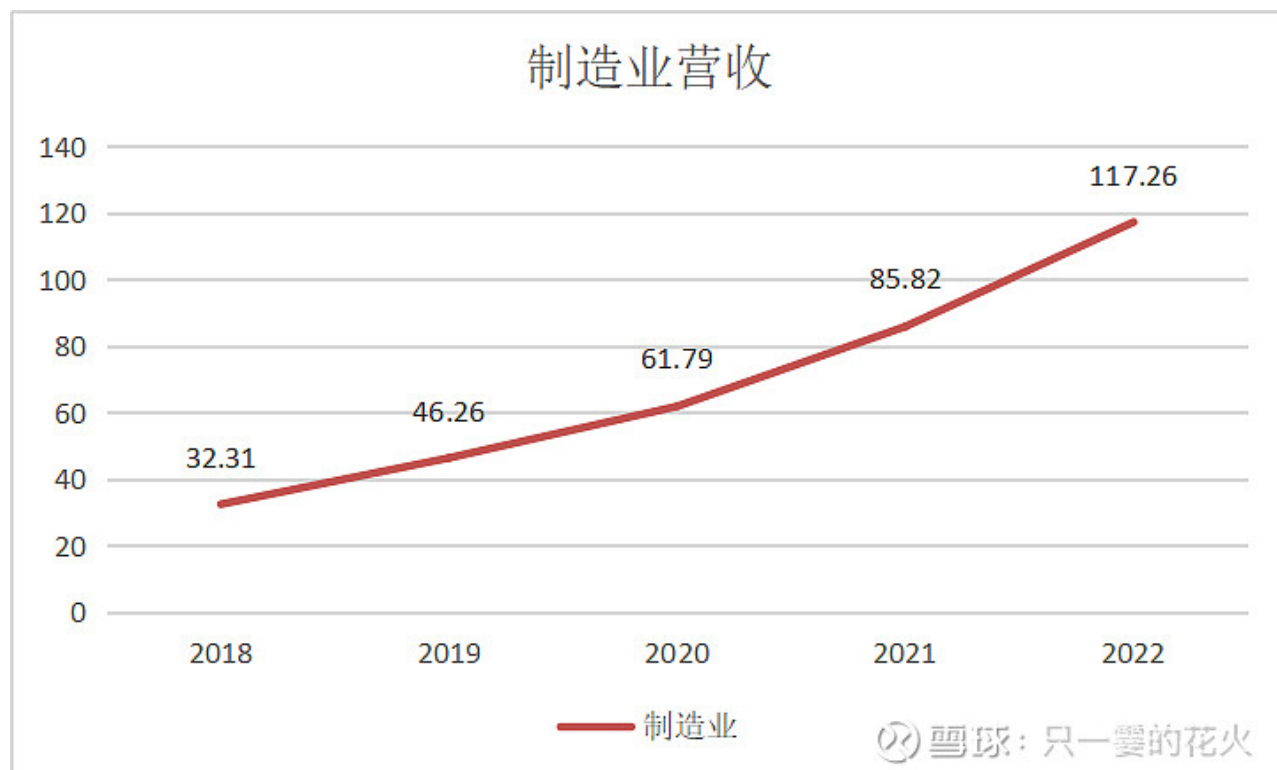
国恩股份是一个成长型企业，其业务近几年内变化较大；

目前主要产品为 改性材料、复合材料、生物健康、绿色石化材料，对比 22与21年财报，推测 光显材料业务统计并入了改性材料中；

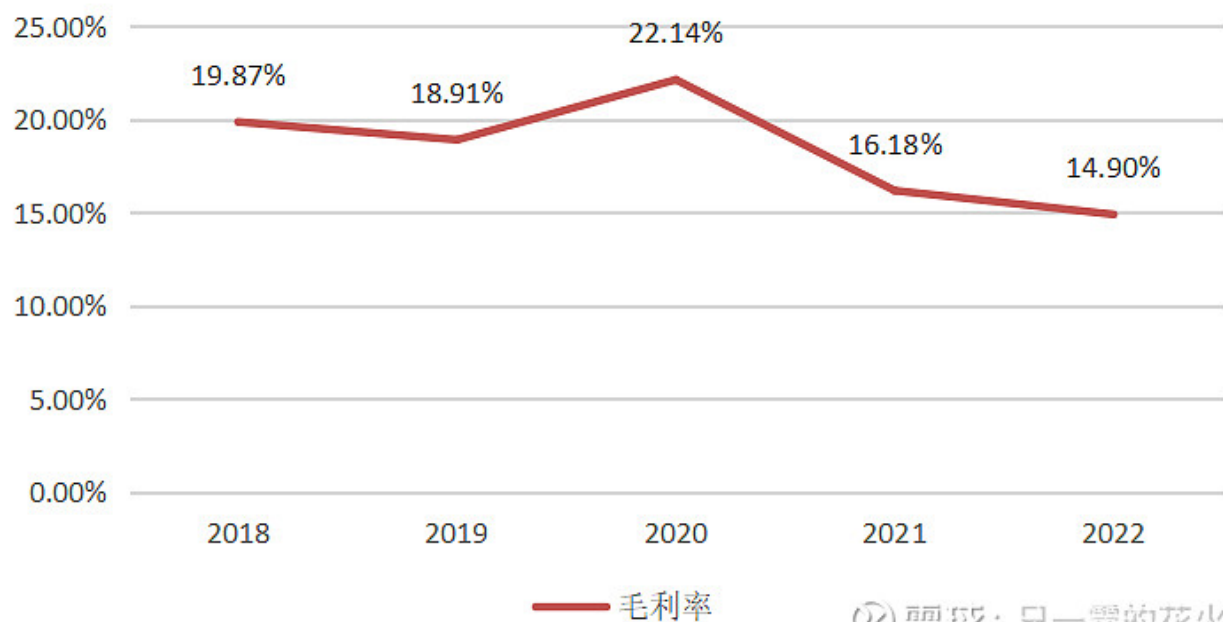
其中 改性材料、复合材料为主要业务，占比 56.67%、14.88%，生物健康、绿色石化为主要增长项目，占比 7%、8.92%；

22年显示主要在建工程为 新型空心胶囊智能产业化项目 (9千万) 和 100万吨聚苯乙烯项目(6.2亿)；

财务数据



制造业毛利率

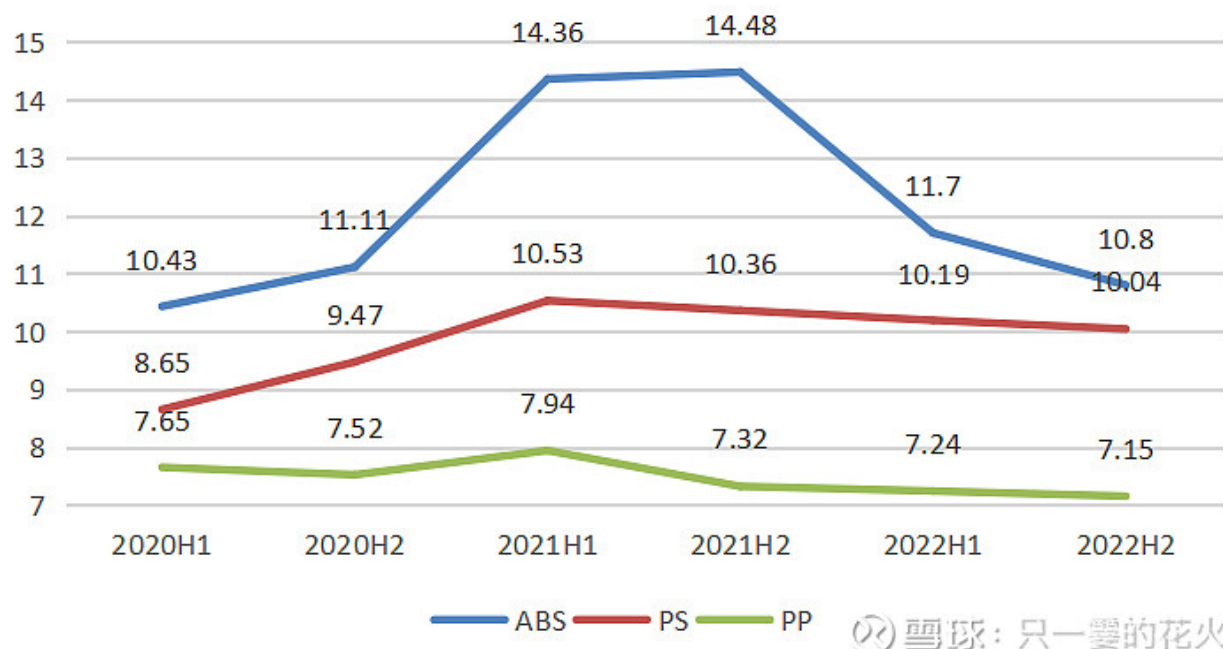


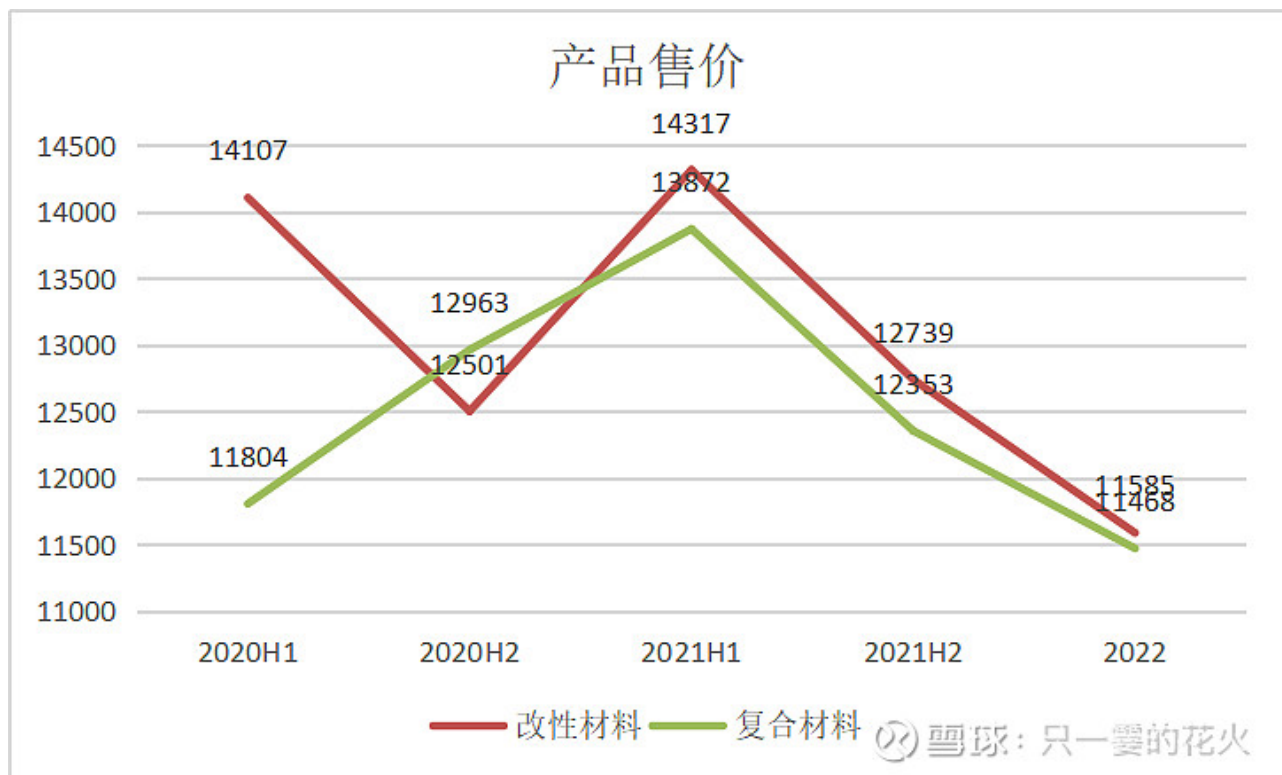
说明

- 由于公司统计口径经常发生变动，这里采用制造业数据作整体趋势描述
- 由于其他业务毛利率极低，这里做了剔除处理
- 22年将制造业拆分为 化工产业与健康产业，这里做了合并处理

可以看到国恩近年来业务扩张极快，其固定资产从18年7.2亿到22年25.2亿，与营收增速基本匹配；

主要原料单价





利润方面

- 2020年因口罩带来了一波利润增长，随后回归正常
- 2021年原料增幅大于产品增幅，毛利率降低
- 2022年化工进入下行周期，产品价格大幅下降，并延续至今

对比同行业 金发与道恩来看，在营收增长不大的 20-22 年，利润同样遭受了重创；

国恩在20-22年营收翻倍，加上生物健康板块毛利率相对稳定且有所上升，因而对比同业企业利润微降，符合行业走势且好于同业表现；

投资逻辑

23Q1显示营收继续维持30%+增长，且在建转固3亿，中短期看企业仍处于良好的发展期；

目前化工行业整体利润暴跌，加上整体需求偏弱，已经处于周期底部区间；

估值方面，周期底部仍能保持10PE，5年PB百分位仅0.91%；

由于近5年企业一致处于高增长状态，抵消了行业周期性的下探，导致营收虽然增长了3.6倍，但股价长期在20-30元附近波动；

预计在行业复苏期将迎来大的估值修复，目标估值 (40-50元) * 年增长率