

# 企业介绍

## 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)；

## 主要产品

改性塑料产品下游主要集中在 家电和汽车 领域

### 家用电器

- 增强 PP：洗衣机筒体
- 改性 ABS：冰箱、洗衣机、空调 外壳及内部件
- 增强 AS：空调轴流
- 阻燃 HIPS：电视机后壳

### 汽车

- PC/ABS 合金：汽车饰条、空调导风板、仪表盘股价
- 增强 PA：汽车风扇叶片、扇框、发动机罩盖、后视镜支架、座椅
- 增强 PBT 合金：点火器之家、烟灰缸、空调出风口叶片
- 改性 PP：整车用量最大材料，内饰外饰发动机周边等

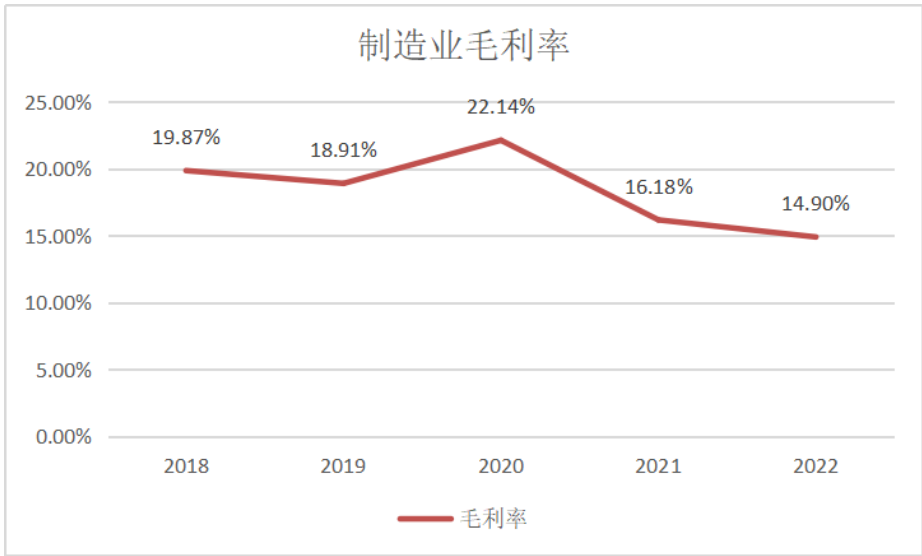
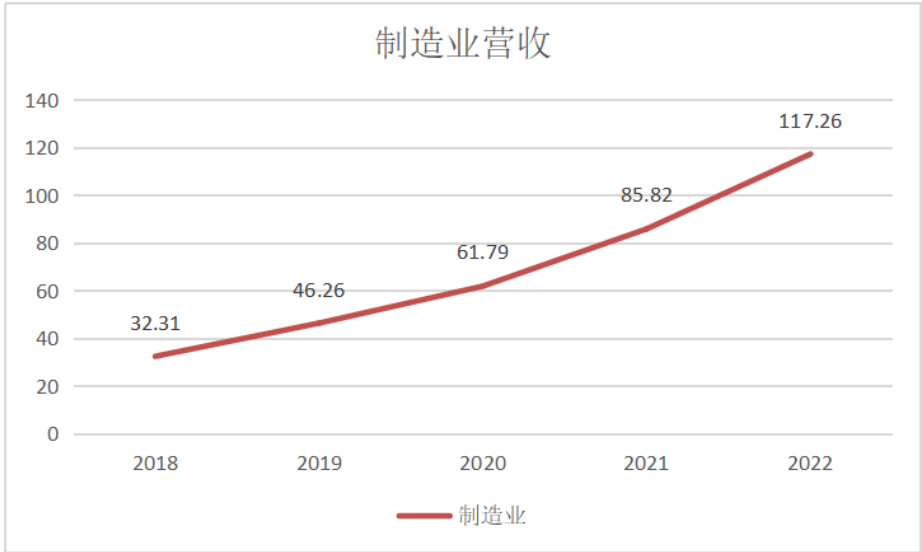
### 消费电子

- 阻燃 PC/ABS：外壳

### 新能源

- 阻燃耐寒 PC：充电桩
- 阻燃增强 PA：电池外框、充电枪头、接插件等

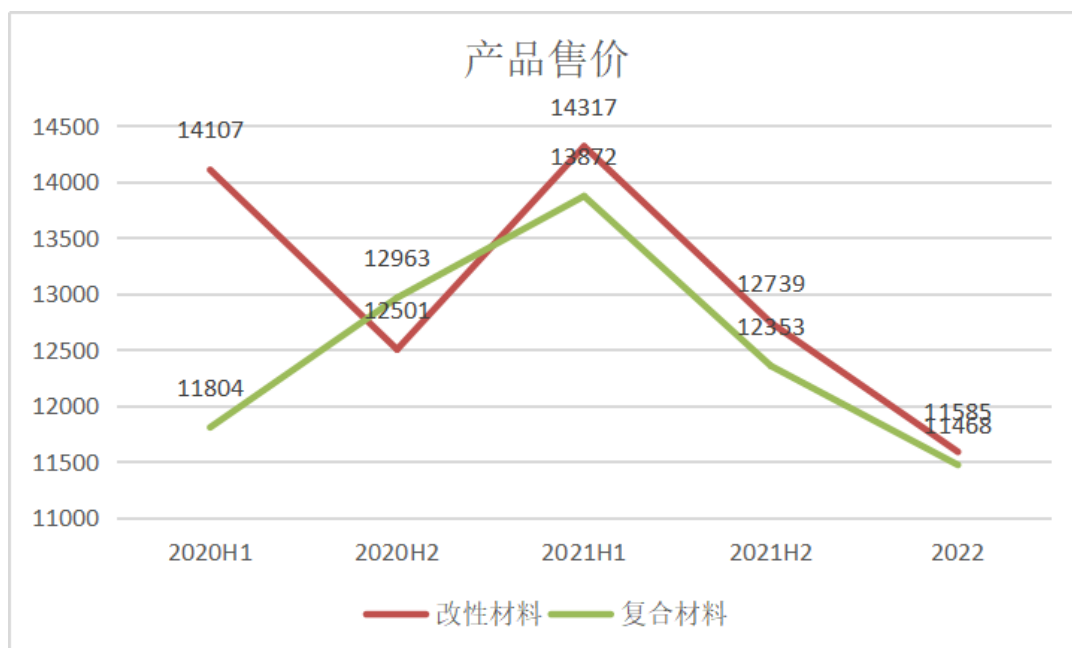
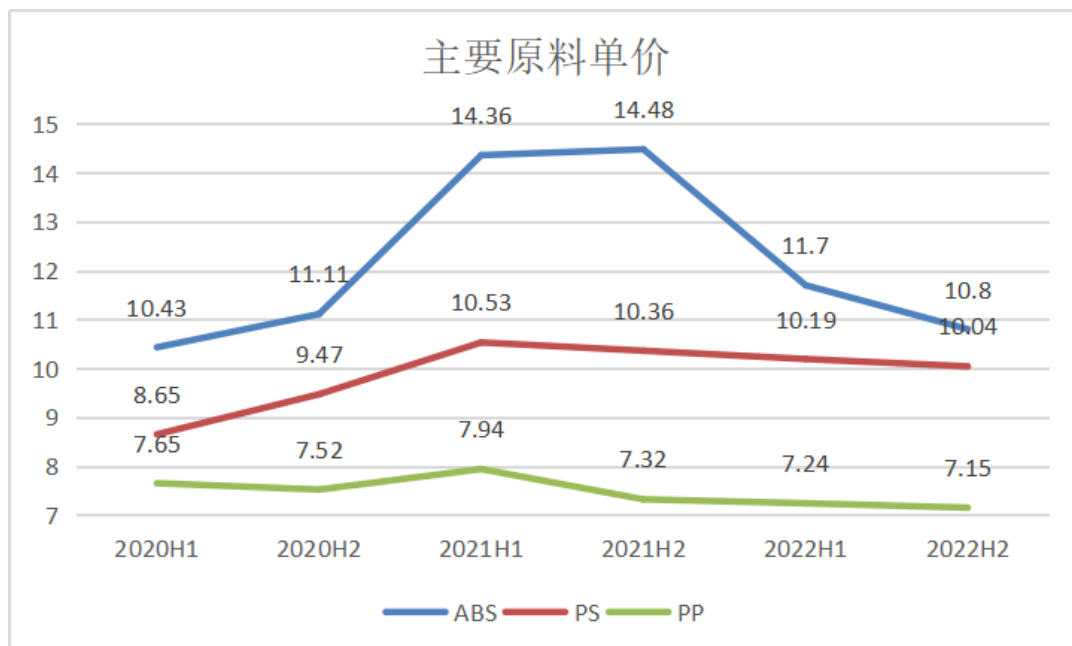
## 财务数据



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；



#### 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；

#### 成本构成

--	--	--	--	--

年份	原材料	人工费	制造费	运费
2017	86.45%	6.40%	7.15%	-
2018	90.62%	4.08%	5.30%	-
2019	91.45%	3.46%	5.08%	-
2020	93.61%	2.25%	4.14%	-
2021	94.04%	2.07%	3.11%	0.78%
2022	93.9%	1.86%	2.97%	1.27%

可以看到随着规模的扩大，人工费用的比重越来越低，其营业成本的波动基本取决于 原材料的变动

## 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