

买入（维持）

持续研发创新，打造产业链协同

国恩股份（002768）深度报告

2026年3月30日

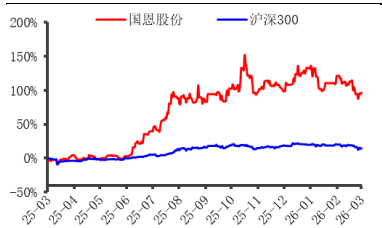
投资要点：

分析师：苏治彬
SAC 执业证书编号：
S0340523080001
电话：0769-22110925
邮箱：
suzhibin@dgzq.com.cn

主要数据 2026年3月27日

收盘价(元)	49.68
总市值(亿元)	149.60
总股本(亿股)	3.01
流通股本(亿股)	1.77
ROE(TTM)	15.13%
12月最高价(元)	63.89
12月最低价(元)	22.27

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

- 化工新材料重点企业。**公司成立于2000年，经过二十多年持续发展，公司形成绿色石化、有机高分子改性材料、有机高分子复合材料、新能源汽车轻量化结构部品等化工新材料纵向一体化布局。而且，公司收购胶原领域上市公司东宝生物，深入布局大健康产业细分领域。另外，公司已于深交所及香港联交所主板上市，并控股创业板上市公司，构建了“A+A+H”资本运作平台，有助于全球化发展。
- 延长产业链条，增强盈利能力。**公司以高分子材料改性业务为基石，向上游延伸至苯乙烯、聚苯乙烯、可发性聚苯乙烯及聚丙烯等绿色石化材料业务。同时，公司持续深化下游产业布局，深挖电子电器、汽车工业、新能源、储能等行业多元化应用需求，打造了“单体-合成树脂-有机高分子改性/复合材料-制品”纵向一体化产业链，产品应用于家电、汽车等多个行业。纵向一体化战略有助于延长产业链条、提升产业链附加值、强化产业供应链韧性、增强盈利能力。另外，公司横向布局纤维增强轻量化复合材料领域，开拓非金属复合材料板块，把握能源转型的历史机遇。
- 公司高度重视研发创新，**打造层次分明的研发平台，搭建基础研究与应用突破的研发体系，持续进行关键技术积累和产品研发。经过多年发展及技术积累，公司拥有10家高新技术企业、488项专利、21项软件著作权，参与制定国家标准15项、团体标准18项、行业标准1项，具备一定竞争优势。
- 客户资源优质稳定。**公司产品广泛应用于汽车、新能源、家电、消费电子等行业。凭借新材料纵向一体化平台的优势，公司积极为客户定制配方并供应前沿新材料。公司高效的开发能力和强大的产品矩阵助力满足市场的需求。公司拥有一大批长期合作的优质客户，与多家行业龙头企业建立了战略合作关系并实现长久稳定的批量供货。
- 投资建议：维持公司“买入”评级。**经过二十多年持续发展，公司打造了“单体-合成树脂-有机高分子改性/复合材料-制品”纵向一体化产业链，产品应用于家电、汽车等多个行业。纵向一体化战略有助于延长产业链条、提升产业链附加值、强化产业供应链韧性、增强盈利能力。而且，公司已于深交所及香港联交所主板上市，并控股创业板上市公司东宝生物，构建了“A+A+H”资本运作平台，有助于全球化发展。另外，公司高度重视研发创新，打造层次分明的研发平台，搭建基础研究与应用突破的研发体系，持续进行关键技术积累和产品研发。经过多年发展及技术积累，公司拥有10家高新技术企业、488项专利、21项软件著作权，参与制定国家标准15项、团体标准18项、行业标准1项，具备一定竞争优势。预计2025-2027年公司每股收益分别为2.65元、3.06元、3.47元，对应PE估值分别为19倍、16倍、14倍。维持公司“买入”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；汇率波动风险；安全生产风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

深度研究

公司研究

证券研究报告

目录

1. 化工新材料重点企业，客户资源优质稳定	3
1.1 化工新材料重点企业	3
1.2 客户资源优质稳定	3
1.3 近期公司业绩同比大增	4
2. 政策支持呵护，下游快速发展	4
2.1 政策支持改性塑料行业良性发展	4
2.2 新兴下游市场快速发展	6
3. 持续研发创新，打造产业链协同	8
3.1 打造研发平台，持续研发创新	8
3.2 产业链协同助力降本增效	9
3.3 品牌建设持续推进，健康业务稳步发展	10
4. 投资建议	11
5. 风险提示	12

插图目录

图 1：公司发展历程	3
图 2：公司各项业务收入占比	3
图 3：公司营收及同比增速	4
图 4：公司归母净利润及同比增速	4
图 5：塑料改性方法	5
图 6：银禧科技阻燃剂产品的应用	5
图 7：中国新能源汽车销量及同比增速	7
图 8：中国改性塑料产量（万吨）	7
图 9：2025 年前三季度改性塑料企业的营收增速	7
图 10：公司研发人员数量及同比增速	8
图 11：公司研发费用及同比增速	9
图 12：公司研发费用率	9
图 13：改性塑料产业链	9
图 14：胶原产业链布局	10
图 15：益青生物空心胶囊年产能（亿粒）	10
图 16：明胶	10
图 17：“圆素”牌胶原蛋白透明质酸钠维生素 C 粉	10

表格目录

表 1：公司客户与市场拓展	4
表 2：改性塑料行业支持政策及内容	5
表 3：新能源汽车行业相关政策及内容	6
表 4：公司的研发平台	8
表 5：公司的技术储备与竞争优势	9
表 6：公司盈利预测简表（截至 3 月 27 日）	11

1. 化工新材料重点企业，客户资源优质稳定

1.1 化工新材料重点企业

公司成立于 2000 年，经过二十多年持续发展，公司形成绿色石化、有机高分子改性材料、有机高分子复合材料、新能源汽车轻量化结构部品等化工新材料纵向一体化布局。而且，公司收购胶原领域上市公司东宝生物，深入布局大健康产业细分领域。另外，公司已于深交所及香港联交所主板上市，并控股创业板上市公司，构建了“A+A+H”资本运作平台，有助于全球化发展。

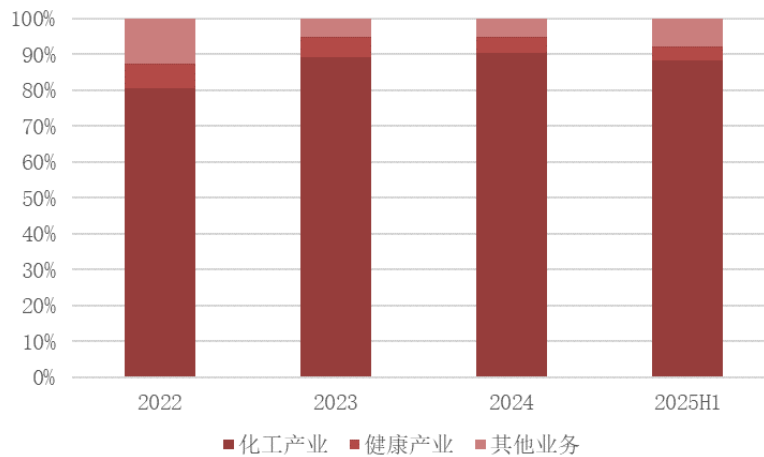
图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

公司化工产业收入占比较高。2025 年上半年，公司化工产业收入为 86.0 亿元，占公司营收的比例高达 88.2%；健康产业收入为 3.7 亿元，占比为 3.8%；其他业务收入为 7.8 亿元，占比为 8.0%。

图 2：公司各项业务收入占比



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

1.2 客户资源优质稳定

公司拥有一大批长期合作的优质客户。公司产品广泛应用于汽车、新能源、家电、消费电子等行业。凭借新材料纵向一体化平台的优势，公司积极为客户定制配方并供应前沿新材料。公司高效的开发能力和强大的产品矩阵助力满足市场的需求。公司拥有一大批长期合作的优质客户，与多家行业龙头企业建立了战略合作关系并实现长久稳定的批量供货。

表 1：公司客户与市场拓展

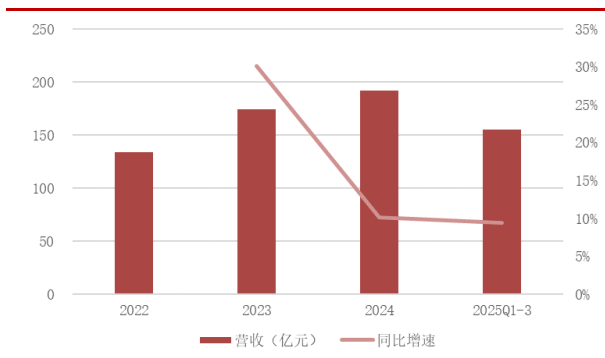
领域	客户与市场拓展
汽车及新能源	公司不断拓展轻量化材料与产品的应用，深化与比亚迪、吉利、宇通客车等整车制造企业与以宁德时代为代表的新能源电池企业的合作，将轻量化材料从内外装饰件向结构功能件延伸。
家电、消费电子	公司为海信、格力、美的、奥克斯、TCL、华为、京东方、小米、长虹、创维、康佳、冠捷、联想、富士康、LG、三星等客户提供多品类的产品和优质的服务，不断强化公司的市场地位。
光显材料	公司以研发为导向，持续为海信系、冠捷系、长虹系、京东方系、华为、富士康、三星、索尼、夏普、TPV 等客户提供一站式产品解决方案，增加客户粘性与满意度。
运动健康材料	公司逐步拓展海外市场，促进国际国内业务联动。

资料来源：公司 2025 年半年报，东莞证券研究所

1.3 近期公司业绩同比大增

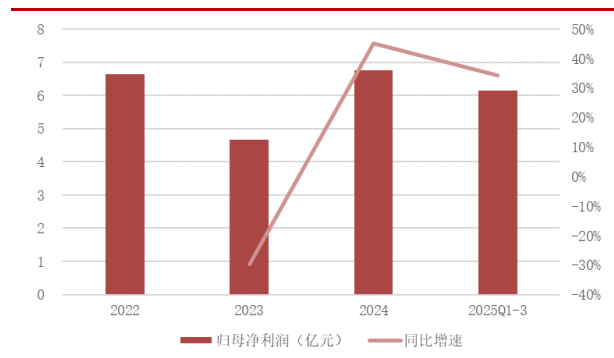
2024 年全年及 2025 年前三季度公司业绩均同比大增。2024 年，公司营收为 192.2 亿元，同比增长 10.2%；归母净利润为 6.8 亿元，同比大增 45.2%。2025 年前三季度，公司营收为 155.0 亿元，同比增长 9.4%；公司归母净利润为 6.2 亿元，同比大增 34.2%。公司持续完善产业生态布局，强化内部资源高效协同，驱动业务发展。

图3：公司营收及同比增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图4：公司归母净利润及同比增速



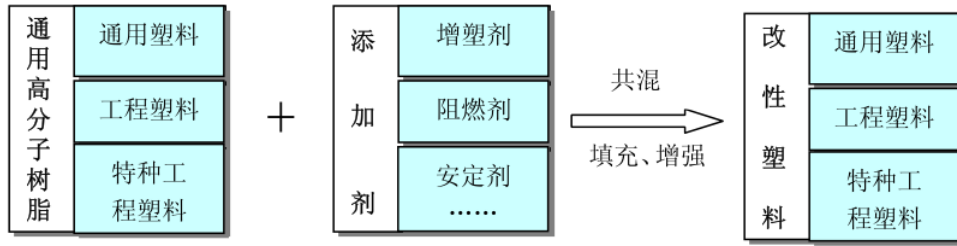
资料来源：iFind，东莞证券研究所

2. 政策支持呵护，下游快速发展

2.1 政策支持改性塑料行业良性发展

改性塑料具有质轻、色彩丰富、易成型等优点。改性塑料是指在通用塑料、工程塑料等的基础上，经过共混、填充、增强等方法加工改性，提高阻燃性、强度、抗冲击性、韧性等方面性能的塑料制品。改性塑料不仅能够达到部分钢材的强度性能，而且具有质轻、色彩丰富、易成型等优点。

图 5：塑料改性方法



资料来源：银禧科技招股说明书，东莞证券研究所

改性塑料下游应用广泛。凭借其阻燃性、轻量化、耐腐蚀、耐热性、绝缘等性能优势，改性塑料广泛应用于新能源汽车、低空经济、家电、电子电气等领域。

图 6：银禧科技阻燃剂产品的应用



资料来源：银禧科技官网，东莞证券研究所

我国改性塑料行业受到政策支持呵护。在“双碳”目标背景下，我国聚焦化工新材料、精细化工等前沿领域，出台一系列顶层设计，通过专项产业政策等措施，加速推进行业向高端化、智能化、绿色化转型升级。改性塑料被列为国家“七大战略性新兴产业”和“中国制造 2025”重点领域。近年来我国高度重视改性塑料行业发展，出台一系列政策文件，推动改性塑料的技术创新、推广应用以及循环利用，助力“以塑代钢”“以塑代木”趋势。综合来看，我国改性塑料行业受到政策支持呵护。

表 2：改性塑料行业支持政策及内容

政策文件	有关内容
《产业结构调整指导目录（2024 年本）》	鼓励类主要是对经济社会发展有重要促进作用，有利于关键技术创新，实现高水平自立自强；有利于产业跨区域转移，促进区域协调发展；有利于自然资源节约集约利用和产业绿色低碳转型，助力碳达峰碳中和；有利于普惠性、基础性、兜底性民生建设和服务业发展，促进共同富裕的技术、装备和产品。 对鼓励类投资项目，按照国家有关投资管理规定进行审批、核准或备案；鼓励金融机构按照市场化原则提供信贷支持。对鼓励类投资项目的其他优惠政策，按照国家有关规定执行。 鼓励类包括茂金属聚乙烯等特种聚烯烃及高碳 α -烯烃等关键原料的开发与生产，芳族酮聚合物、聚芳醚醚腈、满足 5G 应用的液晶聚合物、电子级聚酰亚胺等特种工程塑料生产以及共混改性、合金化技术开发和应用等。
《“十四五”原材料工业发展规划》	实施大宗基础材料巩固提升行动，引导企业在优化生产工艺的基础上，利用工业互联网等新一代信息技术，提升先进制造基础零部件用钢、高强铝合金、稀有稀贵金属材料、特种工程塑料、高性能膜材料、纤维新材料、复合材料等综合竞争力。实施前沿材料前瞻布

	局行动，支持科研单位联合企业，把握新材料技术与信息技术、纳米技术、智能技术等融合发展趋势，发展超导材料、智能仿生、增材制造材料等，推动新的主干材料体系化发展，强化应用领域的支持和引导。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	改造提升传统产业，推动石化、钢铁、有色、建材等原材料产业布局优化和结构调整，扩大轻工、纺织等优质产品供给，加快化工、造纸等重点行业企业改造升级，完善绿色制造体系。
《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	支持建设一批废钢铁、废有色金属、废塑料等再生资源精深加工产业集群。积极有序发展以废弃油脂、非粮生物质为主要原料的生物质液体燃料。探索建设符合国际标准的再生塑料、再生金属等再生材料使用情况信息化追溯系统。
《关于加快构建废弃物循环利用体系的意见》	鼓励废钢铁、废有色金属、废纸、废塑料等再生资源精深加工产业链合理延伸。支持现有再生资源加工利用项目绿色化、机械化、智能化提质改造。鼓励企业和科研机构加强技术装备研发，支持先进技术推广应用。

资料来源：国家发改委，国务院，工信部，新华网，东莞证券研究所

2.2 新兴下游市场快速发展

我国大力支持发展新能源汽车行业，近年来出台了多个政策方案，包括免征新能源车购置税、公务用车积极采购新能源车、推进公共领域车辆全面电动化等。一系列政策举措助力推动新能源汽车需求快速增长。

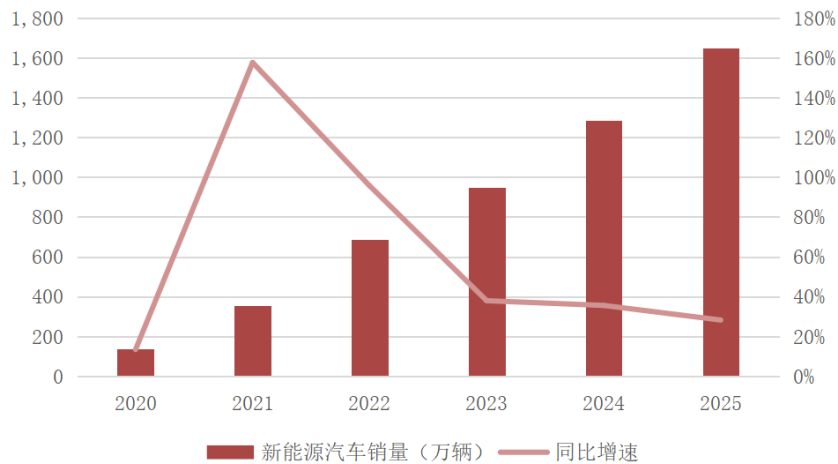
表 3：新能源汽车行业相关政策及内容

发布时间	政策文件	有关内容
2023 年	《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》	对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过 3 万元；对购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过 1.5 万元。
2024 年	《2024-2025 年节能降碳行动方案》	逐步取消各地新能源汽车购买限制。落实便利新能源汽车通行等支持政策。推动公共领域车辆电动化，有序推广新能源中重型货车，发展零排放货运车队。
2024 年	《关于进一步明确新能源汽车政府采购比例要求的通知》	一、采购人应当加强公务用车政府采购需求管理，充分了解新能源汽车的功能、性能等情况，结合实际使用需要，带头使用新能源汽车。 二、主管预算单位应当统筹确定本部门（含所属预算单位）年度新能源汽车政府采购比例，新能源汽车可以满足实际使用需要的，年度公务用车采购总量中新能源汽车占比原则上不低于 30%。其中，对于路线相对固定、使用场景单一、主要在城区行驶的机要通信等公务用车，原则上 100% 采购新能源汽车。采购车辆租赁服务的，应当优先租赁使用新能源汽车。
2025 年	《汽车行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》	加快新能源汽车全面市场化拓展。加力推进公共领域车辆全面电动化先行区试点，推动 25 个试点城市新增推广城市公交、出租、物流配送等领域新能源汽车 70 万辆以上。持续组织开展新能源汽车下乡活动和县域充换电设施补短板试点，提升乡村居民用车电动化水平。积极开展燃料电池汽车示范应用，推动中长途、中重型燃料电池商用车规模化应用。制定促进换电模式发展指导意见，满足市场多样化需求。深化新能源车险改革，优化商业车险基准费率。落实好新能源汽车车辆购置税、车船税减免优惠政策，保障平稳有序过渡。

资料来源：国务院，财政部，工信部，东莞证券研究所

近年来我国新能源汽车销量持续高增长。在多重因素助力下，我国新能源汽车销量从2020年的136.7万辆增长至2025年的1649万辆，年均复合增速高达64.5%。

图7：中国新能源汽车销量及同比增速

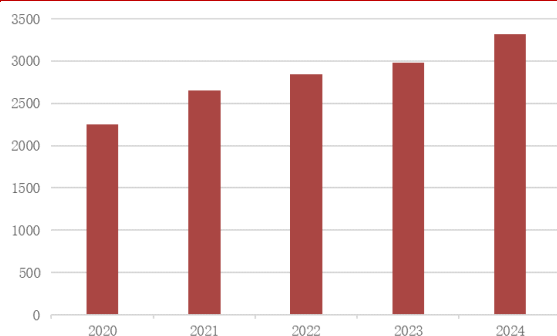


资料来源：中国汽车工业协会，iFinD，东莞证券研究所

我国低空经济迅速发展。《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》提到“发展通用航空和低空经济”。2024年12月，国家发改委成立低空经济发展司，推动相关政策举措落地。《低空经济蓝皮书：低空经济发展报告（2025）》于2025年11月发布，其中指出，我国低空经济迅速发展，市场规模年增长率超30%，在深圳、成都等城市形成初步集聚态势。基于轻量化、高强度等优点，改性塑料常被应用于无人飞行器。银禧科技提到，公司的碳纤维复合材料主要供货给无人机公司，运用在其无人机桨叶等零部件上。

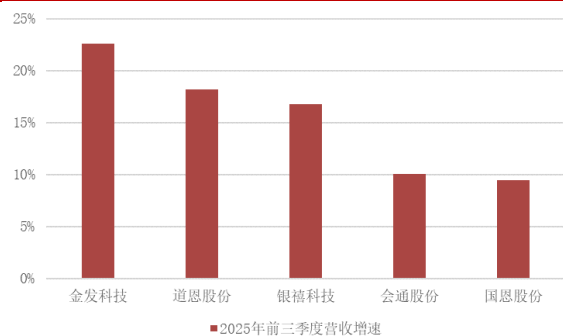
伴随着新能源汽车、低空经济等新兴下游市场快速发展，改性塑料行业景气度较高。我国改性塑料产量从2020年的2250万吨增长至2024年的3320万吨，年均复合增速高达10%，改性塑料产量快速增长。2025年前三季度，金发科技等改性塑料企业的营收增速均较快。银禧科技、会通股份预计2025年营收分别同比增长约9%、6%。国恩股份提到，重点向新能源汽车产业链、低空飞行器等新兴领域发力。

图8：中国改性塑料产量（万吨）



资料来源：中商产业研究院，东莞证券研究所

图9：2025年前三季度改性塑料企业的营收增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

3. 持续研发创新，打造产业链协同

3.1 打造研发平台，持续研发创新

公司高度重视研发创新，打造层次分明的研发平台，搭建基础研究与应用突破的研发体系，持续进行关键技术积累和产品研发。

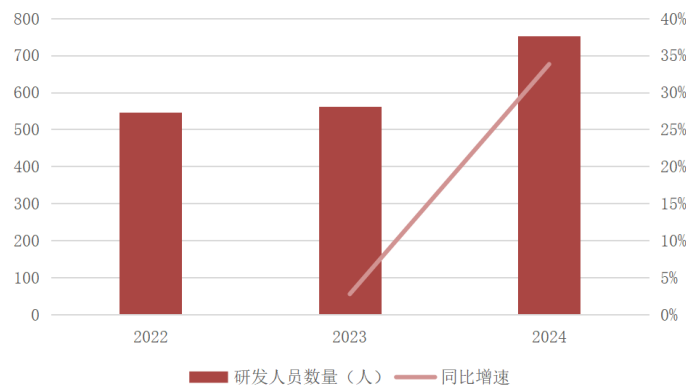
表 4：公司的研发平台

领域	研发平台
大化工领域	公司拥有国家级企业技术中心、德国实验室、山东省先进高分子及复合材料制造业创新培育中心、青岛市工程塑料及复合材料工程研究中心、青岛市先进高分子及复合材料应用技术创新中心、青岛市工程塑料及复合材料重点实验室、青岛市“一企一技术”研发中心等研发平台，并取得山东省制造业单项冠军企业、山东省技术创新示范企业、山东省专精特新中小企业、青岛市专精特新中小企业等荣誉。
大健康领域	子公司东宝生物拥有首批中国轻工业明胶重点实验室、自治区企业研究开发中心、自治区企业技术中心等平台。 公司二级控股子公司益青生物是国内空心胶囊行业新技术、新材料、新工艺应用的领先企业，拥有益青生物技术中心(省级)、青岛市空心胶囊制造创新中心(市级)、青岛市空心胶囊工程研究中心(市级)等多个平台。

资料来源：公司 2025 年半年报，东莞证券研究所

近年来公司研发人员数量持续增加，截至 2024 年年底，公司研发人员数量为 752 人，同比大增 33.8%，研发人员数量占比达 13.2%。

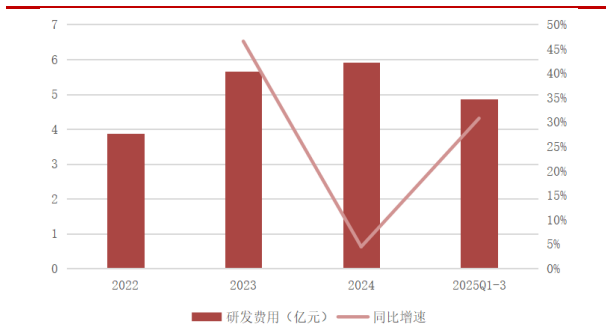
图 10：公司研发人员数量及同比增速



资料来源：公司 2022-2024 年年报，东莞证券研究所

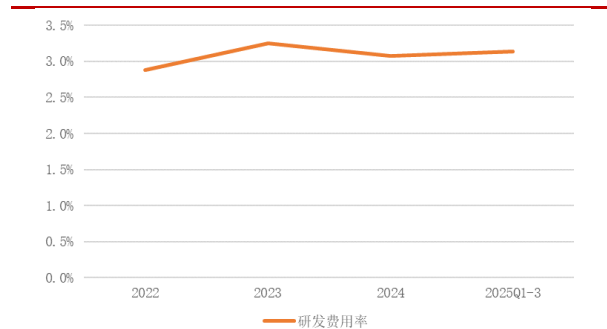
公司持续加大研发投入，研发费用不断增长，2024 年公司研发费用为 5.9 亿元，同比增长 4.4%；2025 年前三季度研发费用为 4.9 亿元，同比增长 30.8%。近年来公司研发费用率保持在 3%左右。

图11: 公司研发费用及同比增速



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图12: 公司研发费用率



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

持续的研发创新助力公司保持竞争优势。经过多年发展及技术积累, 公司拥有 10 家高新技术企业、488 项专利、21 项软件著作权, 参与制定国家标准 15 项、团体标准 18 项、行业标准 1 项, 具备一定竞争优势。

表 5: 公司的技术储备与竞争优势

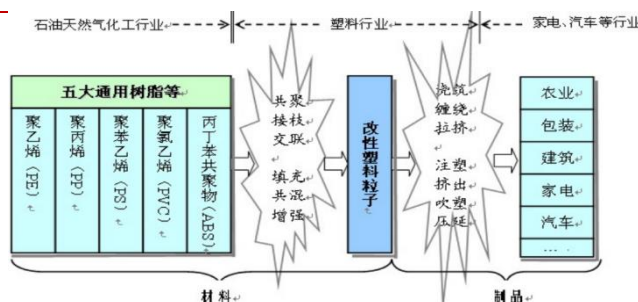
领域	技术储备与竞争优势
大化工领域	目前公司具备高分子材料改性能力、高分子复合材料结构仿真分析能力、系统结构仿真分析能力、耐候测试及控制能力、工艺装备设计能力和全过程检测监控能力六大核心能力, 在业内具有一定影响力。
大健康领域	依托行业领先的研发平台, 东宝生物已建立从原料提取到终端产品的完整产业链条, 确立了以明胶、胶原蛋白为核心的产品体系, 覆盖医药辅料、营养大健康、新材料应用等多个领域。近年来东宝生物在明胶高端化应用领域取得突破, 成功推出代血浆明胶(药典二部明胶), 巩固在细分市场的领先地位。 益青生物的技术储备丰富, 拥有多项空心胶囊相关专利技术, 覆盖多类空心胶囊产品。

资料来源: 公司 2025 年半年报, 东莞证券研究所

3.2 产业链协同助力降本增效

延长产业链条, 增强盈利能力。公司以高分子材料改性业务为基石, 向上游延伸至苯乙烯、聚苯乙烯、可发性聚苯乙烯及聚丙烯等绿色石化材料业务。同时, 公司持续深化下游产业布局, 深挖电子电器、汽车工业、新能源、储能等行业多元化应用需求, 打造了“单体-合成树脂-有机高分子改性/复合材料-制品”纵向一体化产业链, 产品应用于家电、汽车等多个行业。纵向一体化战略有助于延长产业链条、提升产业链附加值、强化产业供应链韧性、增强盈利能力。另外, 公司横向布局纤维增强轻量化复合材料领域, 开拓非金属复合材料板块, 把握能源转型的历史机遇。

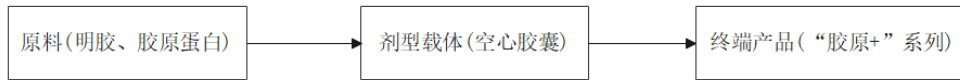
图 13: 改性塑料产业链



资料来源: 公司招股说明书, 东莞证券研究所

子公司东宝生物主要从事明胶、胶原蛋白、空心胶囊及其衍生品的研发、生产与销售。东宝生物持续深化胶原产业布局，纵向延伸产业链，打造覆盖原料(明胶、胶原蛋白)-剂型载体(空心胶囊)-终端产品(“胶原+”系列)的产业链协同优势，完善从原料制备到终端产品的完整技术链条，并积极拓展营养大健康市场，胶原蛋白应用延伸拓展至新材料应用等新兴场景。东宝生物明胶年产能 13500 吨，胶原蛋白年产能 4300 吨。

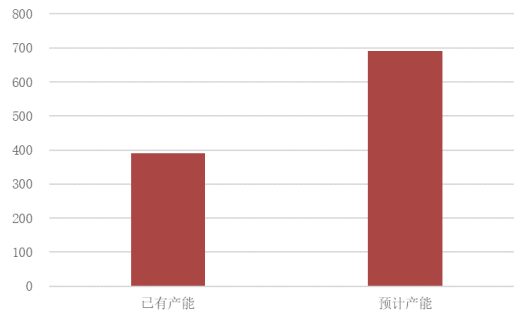
图 14：胶原产业链布局



资料来源：公司 2025 年半年报，东莞证券研究所

益青生物空心胶囊年产能 390 亿粒，待年产 300 亿粒“新型空心胶囊智能产业化扩产项目”全部投产后，将具有年产近七百亿粒空心胶囊的规模，益青生物将成为国内单体空心胶囊产能位居前列、产品门类齐全、智能化程度较高的空心胶囊专业生产基地。

图 15：益青生物空心胶囊年产能（亿粒）



资料来源：公司 2025 年半年报，东莞证券研究所

3.3 品牌建设持续推进，健康业务稳步发展

致力于品牌建设。东宝生物深耕胶原领域六十余年，持续致力于品牌建设，已打造“金鹿”“圆素”等核心品牌，构建起覆盖 TO B 端业务与 TO C 端业务的品牌矩阵。作为内蒙古老字号企业，东宝生物凭借在技术、市场等方面长期积累的优势，不断提升旗下品牌的影响力。“金鹿”牌明胶更是成为越来越多高端用户指定用胶。

图16：明胶



资料来源：东宝生物官网，东莞证券研究所

图17：“圆素”牌胶原蛋白透明质酸钠维生素C粉



资料来源：东宝生物官网，东莞证券研究所

全力推进产品推广。2025 年上半年，东宝生物把握健康市场扩容及新兴民族品牌崛起等机遇，聚焦明胶、胶原蛋白、空心胶囊及 TO C 端产品精细化运营，积极参加“HNC、CPHI、Vitafoods Europe 2025、CIHIE 世博威-健博会、IHE”等重要展会，推介“金

鹿”牌明胶、“圆素”牌胶原蛋白、“箭牌”空心胶囊，全力推进产品推广。

健康业务稳步发展。通过差异化产品推广，2025 年上半年东宝生物推动明胶细分领域（代血浆明胶）稳健发展，牛骨明胶亦已形成销售。益青生物依托品牌声誉及产品创新力，与国药集团、齐鲁制药、康弘药业、华润三九、上药集团等行业领军企业深化合作，出口业务进一步增长。凭借抗交联、防脆碎等技术优势，2025 年上半年益青生物空心胶囊全线产品收入同比增长，业务规模稳步扩大。

4. 投资建议

维持公司“买入”评级。经过二十多年持续发展，公司打造了“单体-合成树脂-有机高分子改性/复合材料-制品”纵向一体化产业链，产品应用于家电、汽车等多个行业。纵向一体化战略有助于延长产业链条、提升产业链附加值、强化产业供应链韧性、增强盈利能力。而且，公司已于深交所及香港联交所主板上市，并控股创业板上市公司东宝生物，构建了“A+A+H”资本运作平台，有助于全球化发展。另外，公司高度重视研发创新，打造层次分明的研发平台，搭建基础研究与应用突破的研发体系，持续进行关键技术积累和产品研发。经过多年发展及技术积累，公司拥有 10 家高新技术企业、488 项专利、21 项软件著作权，参与制定国家标准 15 项、团体标准 18 项、行业标准 1 项，具备一定竞争优势。预计 2025-2027 年公司每股收益分别为 2.65 元、3.06 元、3.47 元，对应 PE 估值分别为 19 倍、16 倍、14 倍。维持公司“买入”评级。

表 6：公司盈利预测简表（截至 3 月 27 日）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	19220	21938	25054	28626
营业总成本	18635	20991	23980	27407
营业成本	17545	19674	22476	25690
营业税金及附加	45	66	75	86
销售费用	135	154	175	200
管理费用	208	252	288	329
财务费用	111	143	163	186
研发费用	591	702	802	916
其他经营收益	36	(43)	(38)	(57)
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	(14)	(32)	(10)	(10)
其他收益	148	110	110	110
营业利润	621	905	1036	1162
加 营业外收入	171	15	15	15
减 营业外支出	7	4	4	4
利润总额	785	916	1047	1173
减 所得税费用	76	110	115	117
净利润	709	806	932	1055
减 少数股东损益	32	8	9	11
归母公司所有者的净利润	676	798	923	1045
基本每股收益（元）	2.25	2.65	3.06	3.47

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

5. 风险提示

（1）原材料价格波动风险：公司原材料的采购价格与原油整体的市场价格具有一定的联动性，同期公司相应产品的市场销售价格除受国际原油价格波动影响外，还受下游客户需求、国内其他厂商生产情况等因素的影响。若公司原材料价格的波动无法通过调整相应产品的市场销售价格完全转嫁给下游客户，可能对公司利润产生一定影响。

（2）市场竞争加剧风险：国内改性塑料行业的市场集中度较低，长期存在众多企业，呈现无序竞争的格局，未来公司可能面临市场竞争加剧风险。

（3）汇率波动风险：近年来，公司不断拓展海外市场，聚苯乙烯材料、人造草坪、光学材料、空心胶囊的海外订单与成交额数据亮眼。由于汇率波动，未来公司可能面临一定的汇兑风险。

（4）安全生产风险：化工新材料生产过程具有高温高压、涉及易燃易爆及有毒有害物质、工艺链长且复杂等特点，在安全生产环节面临多重风险。若发生安全事故，公司的生产经营将受到影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn