

## 毛利率持续改善，并购上游企业

### ——普利特 (002324.SZ) 2019 年三季度报点评

公司简报

#### ◆事件:

公司10月23日晚间发布了2019年三季度报:2019年前三季度公司实现营业收入为25.89亿元,同比下滑3.70%;实现归属于上市公司股东的净利润为1.12亿元,同比增长16.89%;实现归属于股东的扣非净利润为8921.18万元,同比增长9.90%。

#### ◆点评:

1. 公司业绩好转得益于毛利率的改善。公司原材料主要是PP、ABS等通用塑料,今年以来,随着原油价格中枢的下滑,通用塑料的价格出现明显下滑,公司毛利率持续改善,2019年前三季度公司销售毛利率为19.26%,较去年同期提升1.06个百分点,三季度单季销售毛利率为19.35%,较去年三季度提升3.34个百分点。
2. 公司在车用改性塑料领域积累多年,客户包括宝马、奔驰等欧系车企,通用、福特和克莱斯勒等北美三大车企,以及国内合资车企和自主品牌车企。2019年上半年,公司新增6款材料获得奔驰认证,累计共19款材料进入其全球采购清单;累计有17款材料进入宝马集团标准材料平台;累计共80款材料通过认证进入福特全球采购清单。
3. 公司正在收购欣阳精细、启东金美、福建帝盛、帝盛进出口、宁波帝凯(合称帝盛)等公司的股权。帝盛生产的紫外吸收剂是公司改性塑料生产中的重要原料,帝盛是国内最主要的紫外吸收剂生产厂商之一,正在福建建设国内最大的紫外吸收剂工厂,此次收购如果成功,不仅将增厚公司盈利能力,而且还将发挥上下游协同作用。

#### ◆盈利预测与评级:

公司毛利率持续改善,并且正在收购上游帝盛,此次收购如果成功不仅将增厚公司业绩,还将发挥协同作用,不考虑此次并购合并报表,我们略微上调盈利预测,预计2019-2021年公司的EPS为0.25、0.32、0.38元,维持“增持”评级。

#### ◆风险提示:

原材料价格波动风险;下游汽车继续疲弱的风险;并购存在不确定性。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,397	3,666	3,409	3,679	3,999
营业收入增长率	7.59%	7.89%	-7.00%	7.93%	8.69%
净利润(百万元)	174	72	133	167	203
净利润增长率	-37.31%	-58.49%	84.28%	25.18%	21.73%
EPS(元)	0.33	0.14	0.25	0.32	0.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.72%	3.11%	5.60%	6.71%	7.84%
P/E	37	90	49	39	32
P/B	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为2019年10月23日

#### 增持(维持)

当前价:12.28元

#### 分析师

陈冠雄 (执业证书编号:S0930517080003)  
021-52523810  
[chenguanxiong@ebsec.com](mailto:chenguanxiong@ebsec.com)

裴孝锋 (执业证书编号:S0930517050001)  
021-52523535  
[qiuxf@ebsec.com](mailto:qiuxf@ebsec.com)

#### 市场数据

总股本(亿股):5.28  
总市值(亿元):64.86  
一年最低/最高(元):6.82/12.53  
近3月换手率:35.69%

#### 股价表现(一年)



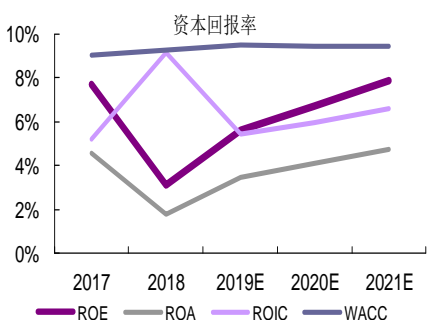
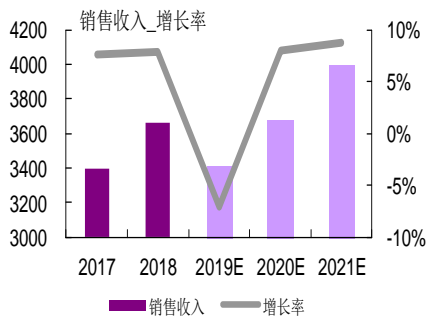
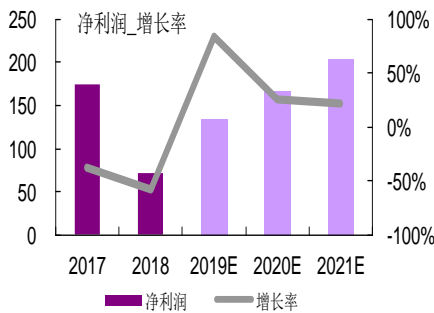
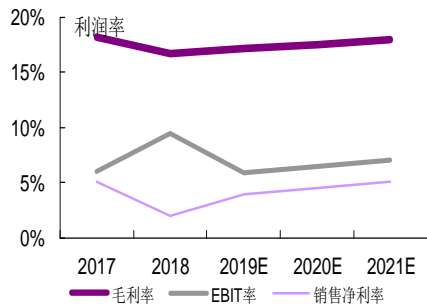
#### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	5.41	24.04	53.63
绝对	4.63	25.37	75.03

资料来源:Wind

#### 相关研报

毛利率环比好转,下游仍然疲弱——普利特(002324.SZ)2019年半年报点评  
.....2019-08-19



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>3,397</b>	<b>3,666</b>	<b>3,409</b>	<b>3,679</b>	<b>3,999</b>
营业成本	2,781	3,054	2,823	3,035	3,279
折旧和摊销	65	80	125	132	141
营业税费	14	18	21	22	24
销售费用	115	126	154	171	184
管理费用	278	105	213	212	231
财务费用	47	64	66	65	70
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-2	0	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	<b>159</b>	<b>65</b>	<b>133</b>	<b>173</b>	<b>210</b>
<b>利润总额</b>	<b>202</b>	<b>78</b>	<b>146</b>	<b>186</b>	<b>230</b>
少数股东损益	0	-1	0	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>174</b>	<b>72</b>	<b>133</b>	<b>167</b>	<b>203</b>

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>总资产</b>	<b>3,837</b>	<b>3,918</b>	<b>3,861</b>	<b>4,070</b>	<b>4,275</b>
流动资产	2,507	2,507	2,438	2,619	2,794
货币资金	153	202	159	172	187
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,337	1,247	1,266	1,355	1,440
应收票据	308	402	282	347	382
其他应收款	9	8	12	10	11
存货	582	573	604	619	663
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	7	5	5	5	5
固定资产	638	917	925	938	953
无形资产	135	133	126	120	114
<b>总负债</b>	<b>1,581</b>	<b>1,587</b>	<b>1,479</b>	<b>1,584</b>	<b>1,684</b>
无息负债	486	452	505	502	531
有息负债	1,095	1,135	974	1,081	1,153
<b>股东权益</b>	<b>2,256</b>	<b>2,331</b>	<b>2,382</b>	<b>2,487</b>	<b>2,591</b>
股本	271	406	528	528	528
公积金	731	597	488	505	525
未分配利润	1,231	1,275	1,313	1,401	1,486
少数股东权益	0	3	3	2	1

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-183</b>	<b>193</b>	<b>417</b>	<b>193</b>	<b>282</b>
净利润	174	72	133	167	203
折旧摊销	65	80	125	132	141
净营运资金增加	372	-6	-92	184	147
其他	-794	47	251	-291	-209
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-39</b>	<b>-104</b>	<b>-151</b>	<b>-161</b>	<b>-170</b>
净资本支出	-56	-62	-150	-160	-170
长期投资变化	7	5	0	0	0
其他资产变化	10	-47	-1	-1	-1
<b>融资活动现金流</b>	<b>250</b>	<b>-44</b>	<b>-309</b>	<b>-19</b>	<b>-96</b>
股本变化	1	135	122	0	0
债务净变化	294	40	-161	107	72
无息负债变化	-29	-34	53	-3	28
<b>净现金流</b>	<b>27</b>	<b>49</b>	<b>-42</b>	<b>13</b>	<b>15</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	7.59%	7.89%	-7.00%	7.93%	8.69%
净利润增长率	-37.31%	-58.49%	84.28%	25.18%	21.73%
EBITDA 增长率	-39.28%	58.85%	-23.67%	14.25%	13.54%
EBIT 增长率	-46.26%	70.63%	-42.17%	19.32%	17.55%
<b>估值指标</b>					
PE	37	90	49	39	32
PB	3	3	3	3	3
EV/EBITDA	16	14	23	20	18
EV/EBIT	22	18	37	32	27
EV/NOPLAT	25	19	41	36	31
EV/Sales	1	2	2	2	2
EV/IC	1	2	2	2	2
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	18.14%	16.68%	17.20%	17.50%	18.00%
EBITDA 率	7.89%	11.61%	9.53%	10.09%	10.54%
EBIT 率	5.97%	9.44%	5.87%	6.49%	7.02%
税前净利润率	5.95%	2.13%	4.28%	5.06%	5.76%
税后净利润率 (归属母公司)	5.13%	1.97%	3.91%	4.53%	5.08%
ROA	4.54%	1.81%	3.44%	4.08%	4.73%
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.72%	3.11%	5.60%	6.71%	7.84%
经营性 ROIC	5.22%	9.14%	5.43%	5.98%	6.59%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	1.70	1.62	1.69	1.69	1.70
速动比率	1.31	1.25	1.27	1.29	1.29
归属母公司权益/有息债务	2.06	2.05	2.44	2.30	2.25
有形资产/有息债务	3.09	3.05	3.51	3.36	3.33
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.33	0.14	0.25	0.32	0.38
每股红利	0.05	0.15	0.12	0.19	0.28
每股经营现金流	-0.35	0.37	0.79	0.36	0.53
每股自由现金流(FCFF)	-0.34	0.67	0.47	0.00	0.13
每股净资产	4.27	4.41	4.51	4.70	4.90
每股销售收入	6.43	6.94	6.45	6.97	7.57

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 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, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼