

中报业绩大增，积极布局 LCP 等新材料

——普利特(002324.SZ) 2020 年中报点评

公司简报

增持(维持)

当前价: 16.42 元

分析师

傅锴铭 (执业证书编号: S0930517070001)

021-52523823

fukm@ebsec.com

裘孝锋 (执业证书编号: S0930517050001)

021-52523535

qiuxf@ebsec.com

市场数据

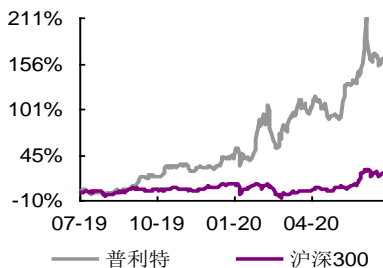
总股本(亿股): 8.45

总市值(亿元): 138.76

一年最低/最高(元): 6.00/19.66

近3月换手率: 131.08%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.46	5.07	139.80
绝对	6.07	25.06	163.24

资料来源: Wind

相关研报

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
 2019-10-25

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

事件:

公司发布 2020 年中报，实现营业收入 20.0 亿元，同比+21.3%；实现归母净利润 2.83 亿元，同比+373%，即 2020Q2 单季度实现净利润 2.30 亿元，创历史新高。

同时公司预计 2020 年前三季度实现净利润 3.64-4.20 亿元，同比增长 225%-275%，即 2020Q3 单季度预计实现净利润 0.81-1.37 亿元。

点评:

◆新增聚丙烯熔喷专用料业务带动业绩大增。

2020 年上半年，公司非汽车行业材料业绩收入 7.6 亿元，同比大幅增长 5.2 亿元；该板块贡献毛利 2.1 亿元，同比增长 2.0 亿元。收入和毛利的大幅提升主要是公司新增聚丙烯熔喷专用料业务。

汽车行业材料业务受到汽车行业不利形势的冲击，收入同比-11.8%，但受益于原材料价格的下跌，以及二季度以来国内汽车市场略有回暖，毛利率同比上升 4.7 个百分点。综合而言，汽车材料板块的毛利同比还略有上升。

◆拟重组帝盛集团，进军光稳定剂行业。

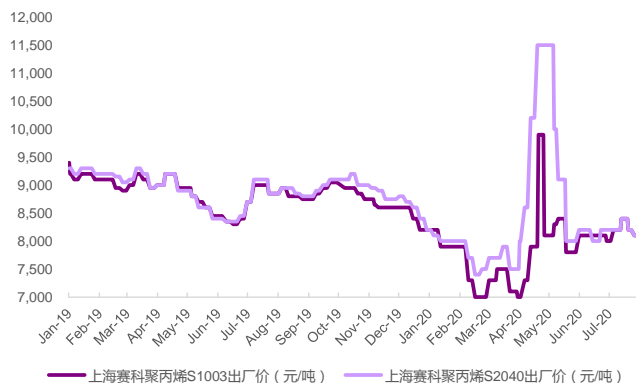
公司拟通过发行股份、可转债及支付现金的方式以 10.15 亿元的对价购买启东金美、福建帝盛、帝盛净出口、帝盛贸易及欣阳精细 100% 的股权，标的公司 2020-2022 年业绩承诺为 0.65 亿元、1.10 亿元和 1.30 亿元。帝盛集团是光稳定剂行业的领军企业，产品为紫外线吸收剂和受阻胺类光稳定剂，随着福建帝盛一期、二期项目的逐步投产，标的公司的盈利能力将大幅提升。同时公司完成对宿迁振兴化工 80% 股权的收购，产品为光稳定剂及其中间体，有望进一步加强公司在光稳定剂板块的竞争力。

◆LCP 树脂及纤维加快开发，布局 5G 等电子领域应用。

LCP 产品是高频高速通讯电子行业中重要的应用材料。公司建有 TLCP 材料从树脂聚合到复合改性的完整技术与生产体系，成功研发了 LCP 树脂材料，主要为注塑级树脂、薄膜级树脂、纺丝级树脂三大方向，目前注塑级 LCP 树脂材料已批量供货至下游客户，LCP 薄膜产品和 LCP 纤维产品正在研发进展中，并已订购相关专业量产设备。

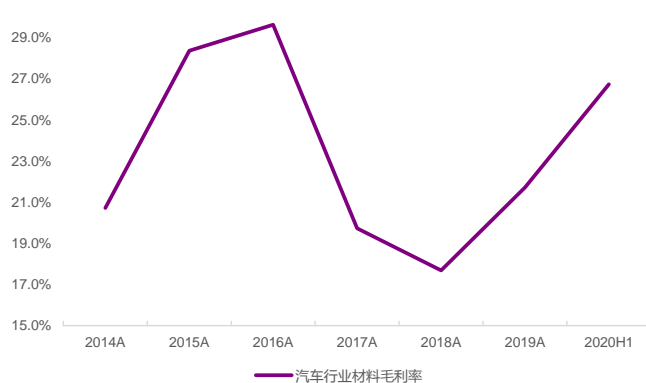
公司高度重视电子新材料行业的未来发展趋势，紧抓 5G 和 AI 等新的市场机会，不断拓展电子新材料板块业务，旨在打造汽车电子、消费电子和通讯电子等产品应用领域的上游高端新材料供应商。

图 1：部分聚丙烯价格波动



资料来源：Wind，光大证券研究所整理，截止 2020.7.31

图 2：普利特汽车行业材料毛利率变化



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

◆上调盈利预测，维持“增持”评级。

由于熔喷材料业务和上游原料成本下降对公司业绩产生的积极影响，我们上调 2020-2021 年 EPS 至 0.57 元和 0.58 元（原为 0.32 元和 0.38 元），新增 2022 年 EPS 为 0.66 元，当前股价对应的 2020-2022 年 PE 为 29/28/25 倍。基于对公司 LCP 业务的看好，以及重组帝盛集团带来的业绩增量，我们维持“增持”评级。

◆风险提示：

改性聚丙烯价格大幅下跌的风险；收购项目业绩不及预期的风险；汽车等下游需求低迷的风险；LCP 等新材料研发不及预期的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,666	3,600	3,981	3,982	4,295
营业收入增长率	7.89%	-1.79%	10.57%	0.03%	7.87%
净利润（百万元）	72	165	483	492	560
净利润增长率	-58.49%	128.00%	193.10%	1.87%	13.74%
EPS（元）	0.18	0.31	0.57	0.58	0.66
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.11%	6.90%	17.13%	15.58%	15.73%
P/E	92	53	29	28	25
P/B	2.9	3.6	4.9	4.4	3.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 7 月 31 日

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,666	3,600	3,981	3,982	4,295
营业成本	3,054	2,911	2,974	2,958	3,169
折旧和摊销	80	85	82	84	86
税金及附加	18	20	22	22	24
销售费用	126	137	152	152	164
管理费用	105	115	128	128	138
研发费用	227	180	200	200	215
财务费用	64	57	36	20	7
投资收益	0	3	3	3	3
营业利润	65	182	532	542	617
利润总额	78	181	531	541	615
所得税	7	17	49	49	56
净利润	71	164	482	491	559
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	72	165	483	492	560
EPS(按最新股本计)	0.18	0.31	0.57	0.58	0.66

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	193	353	469	594	492
净利润	72	165	483	492	560
折旧摊销	80	85	82	84	86
净营运资金增加	-2	-82	218	-1	176
其他	44	186	-314	19	-330
投资活动产生现金流	-104	-71	-57	-82	-57
净资本支出	-62	-49	-60	-60	-60
长期投资变化	5	14	0	0	0
其他资产变化	-47	-35	3	-22	3
融资活动现金流	-44	-270	-388	-512	-416
股本变化	135	122	317	0	0
债务净变化	40	-143	-299	-336	-251
无息负债变化	-34	52	14	-2	31
净现金流	49	13	24	0	19

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	16.7%	19.1%	25.3%	25.7%	26.2%
EBITDA 率	5.7%	10.6%	15.0%	16.2%	16.5%
EBIT 率	3.5%	8.3%	12.9%	14.0%	14.5%
税前净利润率	2.1%	5.0%	13.3%	13.6%	14.3%
归母净利润率	2.0%	4.6%	12.1%	12.4%	13.0%
ROA	1.8%	4.2%	12.0%	12.2%	13.3%
ROE (摊薄)	3.1%	6.9%	17.1%	15.6%	15.7%
经营性 ROIC	3.4%	8.2%	13.3%	14.6%	15.6%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	41%	38%	30%	22%	15%
流动比率	1.62	1.76	2.33	3.28	4.80
速动比率	1.25	1.33	1.76	2.48	3.64
归母权益/有息债务	2.05	2.41	4.08	8.87	33.97
有形资产/有息债务	3.05	3.45	5.16	10.03	35.83

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	3,918	3,892	4,036	4,034	4,214
货币资金	202	215	239	239	258
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,247	1,273	1,408	1,408	1,519
应收票据	402	278	308	308	332
其他应收款(合计)	8	12	13	13	14
存货	573	621	663	660	707
其他流动资产	24	27	27	27	27
流动资产合计	2,507	2,552	2,718	2,715	2,922
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	5	14	14	14	14
固定资产	917	827	772	723	677
在建工程	28	8	38	60	76
无形资产	133	130	127	125	122
商誉	315	318	318	318	318
其他非流动资产	-	20	20	20	20
非流动资产合计	1,411	1,340	1,317	1,319	1,293
总负债	1,587	1,496	1,210	872	652
短期借款	1,105	992	692	356	105
应付账款	277	313	320	318	341
应付票据	42	13	13	13	14
预收账款	10	31	34	34	37
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,551	1,453	1,167	829	609
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	35	42	42	42	42
非流动负债合计	36	43	43	43	43
股东权益	2,331	2,396	2,826	3,162	3,563
股本	406	528	845	845	845
公积金	597	477	208	258	314
未分配利润	1,275	1,327	1,709	1,997	2,342
归属母公司权益	2,328	2,391	2,822	3,159	3,560
少数股东权益	3	5	4	3	2

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	3.45%	3.82%	3.82%	3.82%	3.82%
管理费用率	2.88%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%
财务费用率	1.75%	1.58%	0.89%	0.51%	0.15%
研发费用率	6.19%	5.01%	5.01%	5.01%	5.01%
所得税率	9%	9%	9%	9%	9%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.20	0.10	0.18	0.19	0.21
每股经营现金流	0.48	0.67	0.55	0.70	0.58
每股净资产	5.73	4.53	3.34	3.74	4.21
每股销售收入	9.02	6.82	4.71	4.71	5.08

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	92	53	29	28	25
PB	2.9	3.6	4.9	4.4	3.9
EV/EBITDA	37.6	25.3	24.4	22.1	19.6
股息率	1.2%	0.6%	1.1%	1.1%	1.3%

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会与，不与，也将不会与本报告中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见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版权所有。保留一切权利。

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