资源与环境研究中心

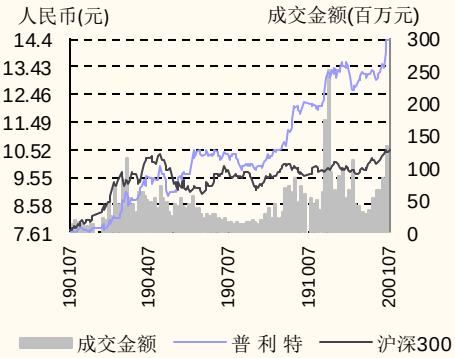
普利特 (002324.SZ) 增持（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：14.43 元
目标价格（人民币）：18.80-18.80 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	5.28
已上市流通 A 股(亿股)	3.07
总市值(亿元)	76.21
年内股价最高最低(元)	14.43/12.98
沪深 300 指数	4160
中小板综	10140



相关报告

1.《设立 LCP 纤维合资公司，拓展 LCP 应用场景-【国金基化】普利...》，2020.1.5
2.《改性塑料迎来拐点，攻关 5G 新材料 LCP-【国金基化】普利特深...》，2019.12.31

王明辉 联系人
wangmh@gjzq.com.cn

蒲强 分析师 SAC 执业编号：S1130516090001
puqiang@gjzq.com.cn

改性塑料业务逐步改善， 深耕 5G 新材料

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,397	3,666	3,742	3,911	4,115
营业收入增长率	7.59%	7.89%	2.09%	4.51%	5.22%
归母净利润(百万元)	174	72	189	249	302
归母净利润增长率	-37.31%	-58.49%	161.58%	31.88%	21.10%
摊薄每股收益(元)	0.643	0.178	0.358	0.472	0.572
每股经营性现金流净额	-0.66	0.48	1.07	0.70	0.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.72%	3.11%	7.75%	9.63%	10.90%
P/E	36.92	56.12	40.29	30.55	25.23
P/B	2.85	1.74	3.12	2.94	2.75

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司于 2020 年 1 月 7 号发布公告修正 2019 年业绩预告，将公司 2019 年归母净利润预告区间由 1.31 亿元-1.59 亿元修正至 1.66 亿元-2.02 亿元。公司 2019 年下半年盈利较好，主要原因是：（1）2019 年下半年公司产品产销量较上半年及去年同期有所提升；（2）原材料价格较仍然处于低位；（3）美国公司经营业绩良好。

经营分析

- **改性塑料业务迎来拐点：**汽车改性塑料业务是当前公司的主要收入和盈利来源，2018 年四季度以来，伴随着主要原材料树脂基材料价格逐步回落，公司改性塑料的毛利率由 2018 年的 16.68%回升至 2019 年上半年 19.21%。同时，在汽车销量下滑的背景下，公司的改性塑料产品销量仍在不断提升，长期来看，伴随着我国汽车轻量化水平的的逐步提升，公司的改性塑料产品销量有望保持稳定增长。
- **拟外延并购 ，布局光稳定剂行业：**2019 年 9 月，普利特发布公告拟收购帝盛集团相关标的，布局光稳定剂行业。帝盛集团是国内紫外线吸收剂的龙头企业，新工厂福建帝盛于 2018 年开始建设，计划产能 1.5 万吨，一期产能 1 万吨拟于 2020 年初投产，预计未来产能的释放将为公司的业绩带来增长。
- **公司有望率先实现 LCP 纤维的应用突破：**目前公司已建成 LCP 纯树脂年产能 2000 吨（相当于改性树脂产能 3000 吨，未来规划产能 10000 吨），对 LCP 业务具有完全自主知识产权。公司于 2020 年 1 月 4 日发布公告，设立 LCP 纤维合资公司，公司较早进行高端材料布局，有望在研发突破后，形成先发优势，进行 5G 高频新材料供应。

盈利预测与投资建议

- 考虑到公司改性塑料销量的稳定增长，毛利率不断改善；我们分别上调公司 2019-2021 年归母净利润 15.24%、22.05%、17.51%，预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 1.89 亿元、2.49 亿元和 3.02 亿元（若考虑帝盛 2020 年并表，公司 2020 年、2021 年净利润将分别增厚 0.8 亿元和 1 亿元）；EPS 分别为 0.36 元、0.47 元和 0.57 元，我们给予公司 2020 年 40 倍 PE，目标价 18.8 元，维持“增持”评级。

风险提示

- 改性塑料需求下滑；拟收购标的业绩不及预期；LCP 研发不及预期。

敬请参阅最后一页特别声明

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	**3,158**	**3,397**	**3,666**	**3,742**	**3,911**	**4,115**
增长率		7.6%	7.9%	2.1%	4.5%	5.2%
主营业务成本	-2,326	-2,781	-3,054	-2,979	-3,054	-3,158
%销售收入	73.7%	81.9%	83.3%	79.6%	78.1%	76.8%
毛利	831	616	611	763	857	957
%销售收入	26.3%	18.1%	16.7%	20.4%	21.9%	23.2%
营业税金及附加	-29	-14	-18	-18	-19	-20
%销售收入	0.9%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-117	-115	-126	-138	-145	-152
%销售收入	3.7%	3.4%	3.4%	3.7%	3.7%	3.7%
管理费用	-241	-278	-105	-100	-104	-109
%销售收入	7.6%	8.2%	2.9%	2.7%	2.7%	2.7%
研发费用	0	0	-227	-238	-262	-288
%销售收入	0.0%	0.0%	6.2%	6.4%	6.7%	7.0%
息税前利润（EBIT）	444	209	135	269	327	387
%销售收入	14.1%	6.1%	3.7%	7.2%	8.4%	9.4%
财务费用	-67	-47	-64	-59	-51	-47
%销售收入	2.1%	1.4%	1.7%	1.6%	1.3%	1.2%
资产减值损失	-67	-6	-16	-7	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-2	0	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
营业利润	309	159	65	226	299	363
营业利润率	9.8%	4.7%	1.8%	6.1%	7.6%	8.8%
营业外收支	24	44	13	1	1	1
税前利润	333	202	78	228	301	364
利润率	10.5%	5.9%	2.1%	6.1%	7.7%	8.8%
所得税	-55	-28	-7	-39	-51	-62
所得税率	16.5%	13.8%	9.4%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	278	174	71	189	249	302
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	**278**	**174**	**72**	**189**	**249**	**302**
净利率	8.8%	5.1%	2.0%	5.1%	6.4%	7.3%

现金流量表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	278	174	71	189	249	302
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
非现金支出	131	71	96	78	78	85
非经营收益	46	36	51	77	59	56
营运资金变动	-329	-461	-24	219	-16	-41
经营活动现金净流	**126**	**-180**	**193**	**563**	**370**	**402**
资本开支	-147	-56	-62	-158	-158	-158
投资	-5	0	0	0	0	0
其他	3	17	-42	0	0	0
投资活动现金净流	**-149**	**-39**	**-104**	**-158**	**-158**	**-158**
股权募资	0	18	5	0	0	0
债权募资	55	301	31	-223	-44	-55
其他	-49	-70	-76	-143	-161	-178
筹资活动现金净流	**6**	**249**	**-40**	**-366**	**-205**	**-234**
现金净流量	**-17**	**30**	**49**	**39**	**8**	**10**

资产负债表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	127	153	202	241	249	259
应收款项	1,369	1,654	1,657	1,633	1,706	1,795
存货	572	582	573	609	624	646
其他流动资产	92	118	76	80	82	84
流动资产	2,160	2,507	2,507	2,563	2,661	2,784
%总资产	62.8%	65.3%	64.0%	63.3%	62.9%	62.9%
长期投资	9	7	6	6	6	6
固定资产	792	865	944	1,024	1,096	1,161
%总资产	23.0%	22.5%	24.1%	25.3%	25.9%	26.2%
无形资产	468	446	449	459	468	478
非流动资产	1,279	1,331	1,411	1,488	1,570	1,645
%总资产	37.2%	34.7%	36.0%	36.7%	37.1%	37.1%
资产总计	**3,439**	**3,837**	**3,918**	**4,051**	**4,231**	**4,429**
短期借款	620	1,023	1,135	946	902	846
应付款项	382	324	377	443	455	472
其他流动负债	105	123	40	213	275	330
流动负债	1,107	1,470	1,551	1,602	1,632	1,648
长期贷款	180	72	0	1	1	1
其他长期负债	28	38	35	4	4	4
负债	**1,316**	**1,581**	**1,587**	**1,607**	**1,637**	**1,653**
普通股股东权益	**2,123**	**2,256**	**2,328**	**2,441**	**2,591**	**2,772**
其中：股本	270	271	406	528	528	528
未分配利润	1,084	1,231	1,275	1,388	1,538	1,719
少数股东权益	0	0	3	3	3	3
负债股东权益合计	**3,439**	**3,837**	**3,918**	**4,051**	**4,231**	**4,429**

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	1.029	0.643	0.178	0.358	0.472	0.572
每股净资产	7.864	8.331	5.730	4.622	4.906	5.249
每股经营现金净流	0.466	-0.665	0.476	1.067	0.701	0.760
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.143	0.189	0.229
回报率						
净资产收益率	13.09%	7.72%	3.11%	7.75%	9.63%	10.90%
总资产收益率	8.08%	4.54%	1.85%	4.67%	5.90%	6.82%
投入资本收益率	12.67%	5.37%	3.54%	6.57%	7.76%	8.86%
增长率						
主营业务收入增长率	13.29%	7.59%	7.89%	2.09%	4.51%	5.22%
EBIT 增长率	25.00%	-53.01%	-35.15%	98.46%	21.71%	18.31%
净利润增长率	6.74%	-37.31%	-58.49%	161.58%	31.88%	21.10%
总资产增长率	17.85%	11.58%	2.10%	3.40%	4.45%	4.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	122.5	136.3	128.7	127.9	127.9	127.9
存货周转天数	76.3	75.7	69.0	75.0	75.0	75.0
应付账款周转天数	44.8	35.6	32.0	33.8	33.8	33.8
固定资产周转天数	78.9	68.5	91.3	92.5	90.7	87.8
偿债能力						
净负债/股东权益	31.74%	41.77%	40.04%	28.87%	25.20%	21.19%
EBIT 利息保障倍数	6.6	4.5	2.1	4.6	6.4	8.2
资产负债率	38.26%	41.20%	40.51%	39.66%	38.70%	37.33%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	1	2	4
增持	2	2	3	5	6
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.67**	**1.67**	**1.75**	**1.71**	**1.60**

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-12-31	增持	13.50	15.60～15.60
2	2020-01-05	增持	14.34	15.60～15.60

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH