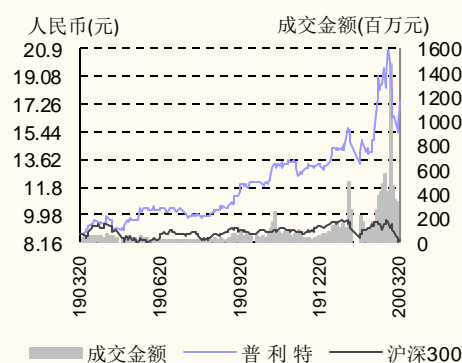


市场价格 (人民币): 17.34 元

业绩复合预期, 看好长期成长

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	5.28
已上市流通 A 股(亿股)	3.06
总市值(亿元)	91.58
年内股价最高最低(元)	20.92/15.27
沪深 300 指数	3653
中小板综	9702



公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,666	3,600	3,896	4,067	4,291
营业收入增长率	7.89%	-1.79%	8.22%	4.39%	5.52%
归母净利润(百万元)	72	165	293	357	400
归母净利润增长率	-58.49%	128.00%	77.88%	21.83%	12.04%
摊薄每股收益(元)	0.178	0.312	0.555	0.677	0.758
每股经营性现金流净额	0.48	0.66	0.57	0.68	0.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.11%	6.90%	11.42%	12.85%	13.25%
P/E	56.12	42.99	31.23	25.63	22.88
P/B	1.74	2.96	3.57	3.29	3.03

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司于 2020 年 3 月 20 日发布 2019 年报, 报告期内, 公司实现销售收入 36 亿元, 同比下降 1.79%; 实现归母净利润 1.65 亿元, 同比上升 128%。同时公司预计 1 季度归母净利润区间在 4199 万-5434 万, 同比增长 70-120%。

经营分析

- 汽车改性塑料业务同比改善。**汽车改性塑料业务是当前公司的主要收入和盈利来源, 虽然汽车行业仍显弱势, 公司销售收入同比下滑 1.79%, 但由于上游化工原材料价格相较于去年高位有所回落, 公司产品成本下降, 产品毛利率回升。另外, 2019 年度普利特美国公司经营业绩良好, 对公司利润情况产生积极影响, 我们认为, 在低油价背景下, 公司主要树脂基原材料价格将会持续回落, 这将带来公司改性塑料产品毛利率的上涨。
- 抗老化助剂持续投入, 带来业绩增长。**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。帝盛集团从紫外线吸收剂到 HALS 受阻胺类光稳定剂, 从塑料材料到涂料和膜领域, 向市场提供全系列的抗光老化的助剂。新工厂福建帝盛于 2018 年开始建设, 计划产能 1.5 万吨, 一期 1 万吨产能基本建成, 近期逐步投产, 预计将为公司业绩带来增长。
- 公司有望率先实现 LCP 新材料突破。**LCP 薄膜拥有良好的介电常数, 未来在手机天线中有望实现对聚酰亚胺的全面替代, LCP 树脂还可以被用作 LCP 纤维和 LCP 无纺布, 且在 5G 场景持续渗透。目前公司已建成 LCP 纯树脂年产能 2000 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

- 我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.93 亿元、3.57 亿元和 4 亿元 (若考虑帝盛 2020 年并表, 公司 2020-2022 年净利润将分别增厚 0.8 亿元、1 亿元和 1.2 亿元); EPS 分别为 0.56 元、0.68 元和 0.76 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。

相关报告

- 《拟收购振兴化工, 完善光稳定剂布局 - 【国金基化】普利特点评》, 2020.3.19
- 《业绩持续改善, 5G 新材料 LCP 逐步放量 - 【国金基化】普利特点评...》, 2020.2.28
- 《改性塑料业务逐步改善, 深耕 5G 新材料 - 【国金基化】普利特点评...》, 2020.1.8
- 《设立 LCP 纤维合资公司, 拓展 LCP 应用场景 - 【国金基化】普利特点评...》, 2020.1.5

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

王明辉 联系人
wangmh@gjzq.com.cn

杨翼荣 联系人
yangyiyong@gjzq.com.cn

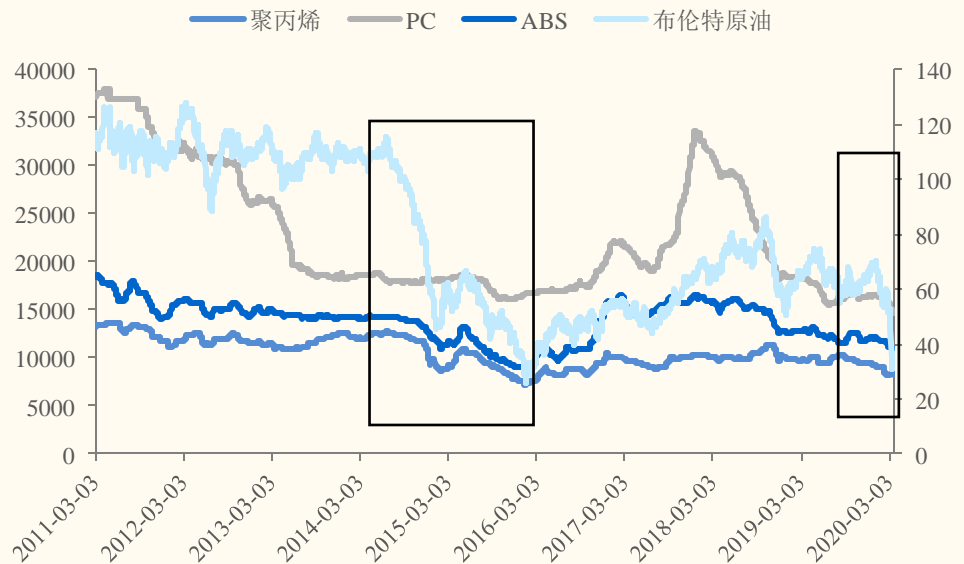
事件

- 公司于 2020 年 3 月 20 号发布 2019 年报，报告期内，公司实现销售收入 36 亿元，同比下降 1.79%；实现归母净利润 1.65 亿元，同比上升 128%，同时公司预计 1 季度归母净利润为 4199 万-5434 万，同比增长 70-120%

点评

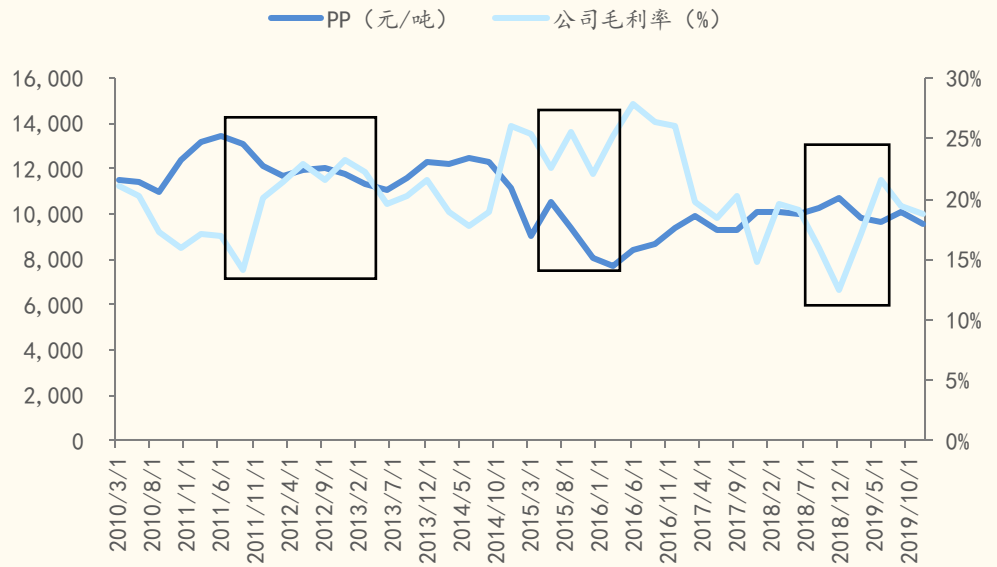
- 改性塑料企业的盈利很大程度上取决于上游原材料成本。**改性塑料属于石油化工产业链的中间产品，盈利空间受上下游影响较大。公司改性塑料原材料成本占营业成本比重一般在 60%-70%，改性塑料业务的主要原材料为 PP、ABS、PC 等。原材料采购价格与国际原油价格有较高相关性，2016 年在原油价格上涨的背景下，树脂原材料价格相应呈现上涨趋势，由于改性塑料企业议价能力相对较差，成本上涨传导较慢，对国内各改性塑料企业业绩影响显著，毛利率急剧下降。随着 2018 年 Q4 原材料价格的回落，公司的毛利率持续改善。
- 油价持续下跌将带动树脂基原材料价格下跌。**2020 年 1 月份以来，国际油价持续下跌，1 月 20 日-2 月 10 日国际油价下跌主要是因为中国出现新冠肺炎疫情，当时国内采取的防控措施是严格的交通管制，出行的大幅缩减导致原油需求下降。2 月 20 日以来，随着韩国、意大利、伊朗等国新增确诊病例的持续增加，海外疫情扩散风险扩大，导致国际油价再次因为原油需求下降的预期而出现回落。在 3 月 6 日 OPEC+会议上，由于 OPEC 提议在当前基础上进一步减产 150 万桶/天，并且需要非 OPEC 成员承担 50 万桶/天，导致 OPEC 和俄罗斯并未谈妥。随后沙特和俄罗斯分别表示将进一步扩大产量抢夺市场份额，导致原油供需失衡的预期加剧，3 月 9 日国际油价出现暴跌。当前海外疫情仍处于恶化趋势，预计未来海外原油需求仍将呈现疲软态势，油价下跌将带动树脂基原材料价格下跌。对于改性塑料企业来讲，公司的毛利率有望持续改善。

图表 1：油价下跌将带动主要树脂基原材料价格下跌



来源：Wind，国金证券研究所

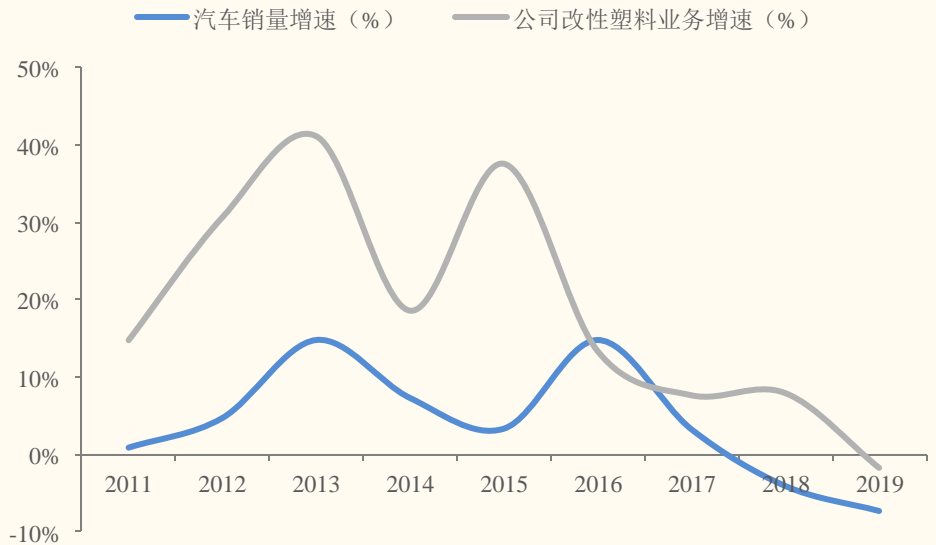
图表 2：公司毛利率随着上游原材料的下跌而持续改善



来源：Wind，国金证券研究所

- 公司作为国内改性塑料领军企业之一，不断加强与下游车企的合作，开拓高附加值产品；同时，普利特积极推动国际化进程，依托长玻纤增强材料这一先进的生产技术，完成向美国子公司 WPR 的技术输出，实现了长玻纤增强 PP 材料、高端汽车用环保型高性能聚丙烯材料、以及高性能汽车用聚碳酸酯合金材料等在美国的生产转移，持续推进 PRET 材料北美本地化生产进程。从销售收入来看，公司的改性塑料业务收入增速大于汽车行业的销量增速。

图表 3：公司改性塑料业务增速远大于汽车销量增速



来源：Wind，国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	3,397	3,666	3,600	3,896	4,067	4,291	货币资金	153	202	215	244	251	263
增长率		7.9%	-1.8%	8.2%	4.4%	5.5%	应收账款	1,654	1,657	1,563	1,739	1,815	1,915
主营业务成本	-2,781	-3,054	-2,911	-3,003	-3,070	-3,198	存货	582	573	621	614	628	654
%销售收入	81.9%	83.3%	80.9%	77.1%	75.5%	74.5%	其他流动资产	118	76	153	84	85	88
毛利	616	611	689	892	997	1,093	流动资产	2,507	2,507	2,552	2,680	2,779	2,920
%销售收入	18.1%	16.7%	19.1%	22.9%	24.5%	25.5%	%总资产	65.3%	64.0%	65.6%	66.1%	65.8%	66.0%
营业税金及附加	-14	-18	-20	-22	-23	-24	长期投资	7	6	18	18	18	18
%销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	865	944	835	902	959	1,007
销售费用	-115	-126	-137	-149	-155	-164	%总资产	22.5%	24.1%	21.5%	22.2%	22.7%	22.8%
%销售收入	3.4%	3.4%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	无形资产	446	449	448	458	467	477
管理费用	-278	-105	-115	-125	-131	-138	非流动资产	1,331	1,411	1,340	1,377	1,444	1,501
%销售收入	8.2%	2.9%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	%总资产	34.7%	36.0%	34.4%	33.9%	34.2%	34.0%
研发费用	0	-227	-180	-234	-264	-300	资产总计	3,837	3,918	3,892	4,058	4,223	4,422
%销售收入	0.0%	6.2%	5.0%	6.0%	6.5%	7.0%	短期借款	1,023	1,135	992	1,009	940	872
息税前利润 (EBIT)	209	135	236	363	424	467	应付款项	324	377	405	404	414	432
%销售收入	6.1%	3.7%	6.5%	9.3%	10.4%	10.9%	其他流动负债	123	40	57	68	79	86
财务费用	-47	-64	-57	-57	-54	-49	流动负债	1,470	1,551	1,453	1,482	1,432	1,390
%销售收入	1.4%	1.7%	1.6%	1.5%	1.3%	1.1%	长期贷款	72	0	0	0	0	1
资产减值损失	-6	-16	-29	-7	0	0	其他长期负债	38	35	43	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,581	1,587	1,496	1,486	1,437	1,395
投资收益	-2	0	3	0	0	0	普通股股东权益	2,256	2,328	2,391	2,567	2,782	3,022
%税前利润	n.a	0.2%	1.6%	0.1%	0.1%	0.1%	其中：股本	271	406	528	650	650	650
营业利润	159	65	182	323	393	441	未分配利润	1,231	1,275	1,327	1,503	1,717	1,957
营业利润率	4.7%	1.8%	5.0%	8.3%	9.7%	10.3%	少数股东权益	0	3	5	5	5	5
营业外收支	44	13	-1	1	1	1	负债股东权益合计	3,837	3,918	3,892	4,058	4,223	4,422
税前利润	202	78	181	324	395	442	比率分析						
利润率	5.9%	2.1%	5.0%	8.3%	9.7%	10.3%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-28	-7	-17	-31	-38	-42	每股指标						
所得税率	13.8%	9.4%	9.1%	9.5%	9.5%	9.5%	每股收益	0.643	0.178	0.312	0.555	0.677	0.758
净利润	174	71	164	293	357	400	每股净资产	8.331	5.730	4.528	4.861	5.267	5.722
少数股东损益	0	-1	-1	0	0	0	每股经营现金净流	-0.665	0.476	0.660	0.575	0.679	0.703
归属于母公司的净利润	174	72	165	293	357	400	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.180	0.220	0.246
净利率	5.1%	2.0%	4.6%	7.5%	8.8%	9.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	7.72%	3.11%	6.90%	11.42%	12.85%	13.25%
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	4.54%	1.85%	4.24%	7.23%	8.46%	9.05%
净利润	174	71	164	293	357	400	投入资本收益率	5.37%	3.54%	6.32%	9.17%	10.30%	10.84%
少数股东损益	0	-1	-1	0	0	0	增长率						
非现金支出	71	96	114	91	93	103	主营业务收入增长率	7.59%	7.89%	-1.79%	8.22%	4.39%	5.52%
非经营收益	36	51	47	81	62	58	EBIT 增长率	-53.01%	-35.15%	74.12%	54.03%	16.91%	10.08%
营运资金变动	-461	-24	24	-91	-71	-104	净利润增长率	-37.31%	-58.49%	128.00%	77.88%	21.83%	12.04%
经营活动现金净流	-180	193	349	374	441	457	总资产增长率	11.58%	2.10%	-0.66%	4.25%	4.07%	4.70%
资本开支	-56	-62	-49	-138	-158	-158	资产管理能力						
投资	0	0	-2	0	0	0	应收账款周转天数	136.3	128.7	127.8	127.9	127.9	127.9
其他	17	-42	-20	0	0	0	存货周转天数	75.7	69.0	74.9	75.0	75.0	75.0
投资活动现金净流	-39	-104	-71	-137	-158	-158	应付账款周转天数	35.6	32.0	37.0	37.0	37.0	37.0
股权募资	18	5	2	0	0	0	固定资产周转天数	68.5	91.3	83.9	79.2	76.7	72.7
债权募资	301	31	-144	-24	-69	-67	偿债能力						
其他	-70	-76	-128	-183	-207	-220	净负债/股东权益	41.77%	40.04%	32.44%	29.77%	24.72%	20.13%
筹资活动现金净流	249	-40	-269	-207	-276	-287	EBIT 利息保障倍数	4.5	2.1	4.2	6.4	7.8	9.5
现金净流量	30	49	8	29	7	12	资产负债率	41.20%	40.51%	38.44%	36.62%	34.02%	31.55%

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	0	0	0	2	3
增持	0	0	0	4	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.67	1.70

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
3	2020-01-08	增持	14.43	18.80~18.80
4	2020-02-28	增持	18.48	18.80~18.80
5	2020-03-19	增持	15.49	N/A

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，不作为或被视作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