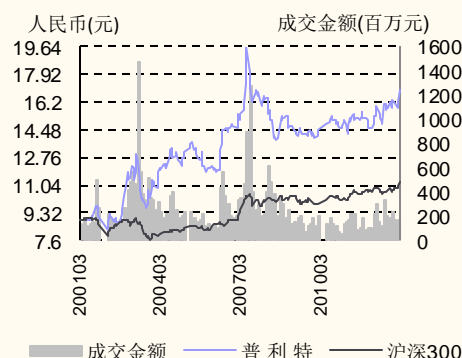


市场价格 (人民币): 16.94 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	8.45
已上市流通 A 股(亿股)	4.94
总市值(亿元)	143.15
年内股价最高最低(元)	19.66/8.25
沪深 300 指数	5211
中小板综	12728



引入战略投资者，持续发力电子新材料领域

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	4,131	4,300	4,622
营业收入增长率	7.89%	-1.79%	14.74%	4.09%	7.50%
归母净利润(百万元)	72	165	491	501	556
归母净利润增长率	-58.49%	128.00%	197.98%	1.89%	11.02%
摊薄每股收益(元)	0.178	0.312	0.581	0.592	0.658
每股经营性现金流净额	0.48	0.66	0.94	1.07	1.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.11%	6.90%	18.29%	16.76%	16.74%
P/E	56.12	42.99	29.14	28.59	25.76
P/B	1.74	2.96	5.33	4.79	4.31

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布公告，公司的控股股东周文先生拟通过协议转让的方式，将合计持有的公司 42252597 股无限售流通股（占公司总股本的 5%）转让给深圳市恒信华业股权投资基金管理有限公司管理的“华业战略二号私募股权投资基金”、“华业战略三号私募股权投资基金”。

经营分析

- **LCP 薄膜未来在 5G 手机领域应用广泛。**2017 年，苹果开始在 iPhone X 上首次使用 LCP 薄膜，我们在 LCP 行业报告《5G 高频场景持续渗透，多元化应用逐步导入》中指出，未来 LCP 在手机薄膜中的应用将超过 40 亿元，目前苹果新推出的 iPhone 12 整机用了 26 根软板，比 iPhone 11 多了 4 根，LCP 薄膜的应用范围更加广泛，在快速连接器等领域也开始规模化应用，我们预计在 5G 快速发展的背景下，LCP 在消费电子领域的市场规模有望达到百亿级别。
- **LCP 纤维性能优越，在快速传输时代将被大规模使用。**2017 年，日本东丽公司研发出 LCP 纤维产品 Siveras，并在 2018 年开始销售。LCP 纤维具有高强度、高模量、耐高温三大特征，可广泛应用于通信线缆、声学线材、军工、航空航天安防等领域，在很多领域可以替代芳纶纤维。目前苹果在快速传输线材上已经使用，LCP 纤维基于 LCP 的优越性能，直径可以从几微米到几百微米，因此决定了其不仅仅在较细线材，在光纤光缆领域亦可应用。
- **公司未来将持续布局电子新材料领域。**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。未来公司将依托恒信华业在信息技术领域的丰富投资经验和产业资源，在 5G 通信设备、新型消费终端、智能汽车、半导体等相关的上游材料领域建立全面、深入的战略合作关系，推动公司在电子新材料领域的产业升级和业务拓展。

盈利预测与投资建议

- 我们预计 2020-2022 年公司归母净利润为 4.9 亿元、5 亿元和 5.56 亿元；EPS 分别为 0.58 元、0.59 元和 0.66 元，当前市值对应 PE 为 29.1X、28.6X 和 25.8X，维持“增持”评级。

风险提示

- LCP 研发不及预期；LCP 推广不及预期；改性塑料需求下滑；

相关报告

- 1.《主营业务逐步恢复，静待 LCP 放量-【国金基化】普利特三季报点...》，2020.10.31
- 2.《中报业绩超预期，LCP 业务突破放量-【国金基化】普利特点评报...》，2020.7.31
- 3.《中报业绩超预期，看好长期成长-【国金化工】普利特点评报告》，2020.7.12
- 4.《1 季度业绩同比增长，长期持续看好-【国金基化】普利特 1 季报点...》，2020.4.11
- 5.《业绩复合预期，看好长期成长-【国金基化】普利特年报点评》，2020.3.21

陈屹 联系人
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 联系人
wangmh@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号：S1130520090002
yangyiyong@gjzq.com.cn

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	4,131	4,300	4,622	货币资金	153	202	215	246	258	276
增长率		7.9%	-1.8%	14.7%	4.1%	7.5%	应收账款	1,654	1,657	1,563	1,844	1,919	2,063
主营业务成本	-2,781	-3,054	-2,911	-2,989	-3,116	-3,318	存货	582	573	621	611	637	678
%销售收入	81.9%	83.3%	80.9%	72.4%	72.5%	71.8%	其他流动资产	118	76	153	84	86	90
毛利	616	611	689	1,142	1,183	1,304	流动资产	2,507	2,507	2,552	2,785	2,900	3,108
%销售收入	18.1%	16.7%	19.1%	27.6%	27.5%	28.2%	%总资产	65.3%	64.0%	65.6%	66.9%	66.8%	67.4%
营业税金及附加	-14	-18	-20	-23	-24	-26	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	-158	-164	-177	%总资产	22.5%	24.1%	21.5%	21.7%	22.1%	21.8%
%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	-133	-138	-148	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%	33.1%	33.2%	32.6%
研发费用	0	-227	-180	-248	-279	-324	资产总计	3,837	3,918	3,892	4,162	4,344	4,609
%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	965	826	719
息税前利润 (EBIT)	209	135	236	580	577	630	应付款项	324	377	405	404	422	449
%销售收入	6.1%	3.7%	6.5%	14.1%	13.4%	13.6%	其他流动负债	123	40	57	98	101	111
财务费用	-47	-64	-57	-55	-49	-40	流动负债	1,470	1,551	1,453	1,467	1,348	1,280
%销售收入	1.4%	1.7%	1.6%	1.3%	1.1%	0.9%	长期贷款	72	0	0	0	0	1
资产减值损失	-6	-16	-29	-7	0	-1	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	1,471	1,353	1,284
投资收益	-2	0	3	0	0	0	普通股股东权益	2,256	2,328	2,391	2,686	2,987	3,320
%税前利润	n.a	0.2%	1.6%	0.1%	0.1%	0.1%	其中：股本	271	406	528	528	528	528
营业利润	159	65	182	541	552	613	未分配利润	1,231	1,275	1,327	1,621	1,922	2,255
营业利润率	4.7%	1.8%	5.0%	13.1%	12.8%	13.3%	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	4,162	4,344	4,609
税前利润	202	78	181	543	553	614	比率分析						
利润率	5.9%	2.1%	5.0%	13.1%	12.9%	13.3%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-28	-7	-17	-52	-53	-58	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	0.581	0.592	0.658
净利润	174	71	164	491	501	556	每股净资产	8.331	5.730	4.528	3.179	3.534	3.929
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	0.944	1.073	1.053
归属于母公司的净利润	174	72	165	491	501	556	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.372	0.379	0.421
净利率	5.1%	2.0%	4.6%	11.9%	11.6%	12.0%	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%	18.29%	16.76%	16.74%
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	4.54%	1.85%	4.24%	11.81%	11.53%	12.06%
净利润	174	71	164	491	501	556	投入资本收益率	5.37%	3.54%	6.32%	14.37%	13.69%	14.09%
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%	14.74%	4.09%	7.50%
非经营收益	36	51	47	79	57	49	EBIT增长率	-53.01%	-35.15%	74.12%	146.35%	-0.53%	9.10%
营运资金变动	-461	-24	24	-163	-84	-152	净利润增长率	-37.31%	-58.49%	128.00%	197.98%	1.89%	11.02%
经营活动现金净流	-180	193	349	498	567	556	总资产增长率	11.58%	2.10%	-0.66%	6.93%	4.37%	6.10%
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	74.7	72.6	67.5
债权募资	301	31	-144	-68	-138	-107	偿债能力						
其他	-70	-76	-128	-261	-259	-273	净负债/股东权益	41.77%	40.04%	32.44%	26.71%	19.02%	13.34%
筹资活动现金净流	249	-40	-269	-329	-398	-380	EBIT利息保障倍数	4.5	2.1	4.2	10.5	11.8	15.7
现金净流量	30	49	8	32	11	19	资产负债率	41.20%	40.51%	38.44%	35.35%	31.14%	27.86%

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	2	3	6
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.25	1.00

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。

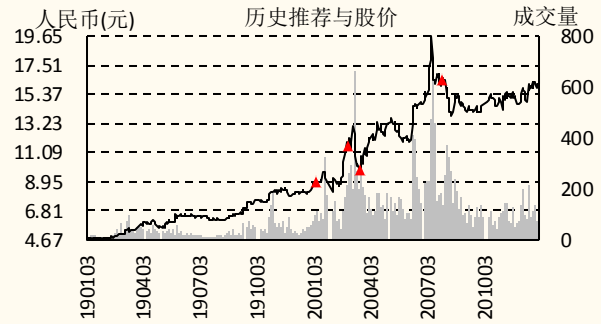
最终评分与平均投资建议对照：

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	2020-01-08	增持	14.43	18.80~18.80
2	2020-02-28	增持	18.48	18.80~18.80
3	2020-03-19	增持	15.49	N/A
4	2020-03-21	增持	17.34	N/A
5	2020-04-11	增持	19.40	N/A
6	2020-07-12	增持	19.66	N/A
7	2020-07-31	增持	16.37	N/A
8	2020-10-31	增持	14.79	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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402