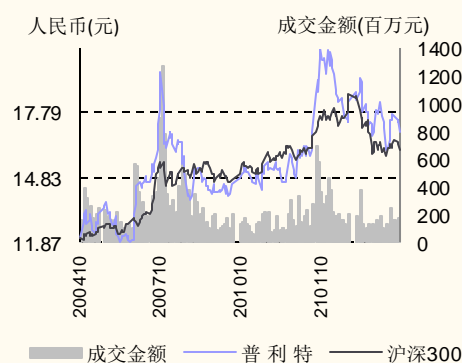


市场价格 (人民币): 16.92 元

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)	142.98
年内股价最高最低(元)	20.70/11.87
沪深 300 指数	5035
深证成指	13813



相关报告

- 1.《与电子客户密切合作,加速布局新材料-【国金化工】普利特点评》, 2021.3.18
- 2.《主营业务改善,大力布局电子新材料领域-【国金基化】普利特点评》, 2021.2.28
- 3.《引入战略投资者,持续发力电子新材料领域-【国金基化】普利特点评...》, 2021.1.4
- 4.《主营业务逐步恢复,静待 LCP 放量-【国金基化】普利特点评...》, 2020.10.31
- 5.《中报业绩超预期,LCP 业务突破放量-【国金基化】普利特点评...》, 2020.7.31

陈屹 联系人
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 联系人
wangmh@gjzq.com.cn

邱留洋 联系人
qiuly@gjzq.com.cn

业绩符合预期,打造新材料平台型公司

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,600	4,448	4,221	4,393	4,673
营业收入增长率	-1.79%	23.54%	-5.10%	4.08%	6.38%
归母净利润(百万元)	165	396	478	540	600
归母净利润增长率	128.00%	139.99%	20.85%	12.88%	11.22%
摊薄每股收益(元)	0.312	0.468	0.566	0.639	0.710
每股经营性现金流净额	0.55	0.32	1.10	0.74	0.78
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.90%	14.67%	16.02%	16.31%	16.36%
P/E	42.99	36.18	29.90	26.49	23.81
P/B	2.96	5.31	4.79	4.32	3.90

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 4月9日,公司发布2020年报,公司2020年实现营业收入44.48亿元,同比增长23.54%,实现归母净利润3.96亿元,同比增长139.99%,业绩符合我们预期。

经营分析

- **主营业务改善,改性塑料在新能源汽车中应用将更加广泛。**报告期内,公司改性塑料业务实现营业收入43.57亿元(+23.54%),分产品来看,改性聚烯烃类、改性聚苯乙烯类、改性工程塑料类分别实现营业收入21.67亿元(+39.15%)、4.19亿元(+6%)和9.69亿元(-3.33%);由于公司2020年上半年外售口罩熔喷料,其他类业务实现收入8.01亿元(+24.54%)。未来新能源汽车是汽车产业的主要发展趋势,材料轻量化技术是新能源汽车的重要技术依赖,改性塑料复合材料在汽车中的应用将更为广泛。
- **LCP性能优越,在快速传输时代将被大规模使用。**公司专注于LCP纤维业务研发、生产和销售,在LCP树脂合成及材料应用领域拥有完整产业链和自主核心技术,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,目前正全面推进LCP材料在电子与5G通信等领域的研发和应用推广。
- **外延打造新材料平台。**公司在年报中指出,新材料行业细分品类繁多,纵观全球材料企业龙头的发展史,外延式的并购是其发展的重要推力。未来公司将围绕5G通信、半导体、智能汽车等重点领域持续发展,积极寻找、筛选和储备上市公司ICT产业上下游的投资并购标的,打造新材料应用解决方案平台型公司。

盈利预测与投资建议

- 考虑到口罩熔喷料业务下滑,电子新材料领域放量,我们修正公司2021-2023年公司归母净利润分别为4.78、5.4和6亿元(2021-2022盈利预测前值为4.5和5.1亿元);EPS分别为0.57、0.64和0.71元,当前市值对应PE为29.9X、26.5X和23.8X,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;

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)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	3,666	3,600	4,448	4,221	4,393	4,673	货币资金	202	215	286	727	939	1,192
增长率		-1.8%	23.5%	-5.1%	4.1%	6.4%	应收账款	1,657	1,563	1,871	1,538	1,601	1,703
主营业务成本	-3,054	-2,911	-3,499	-3,110	-3,187	-3,343	存货	573	621	678	593	608	638
%销售收入	83.3%	80.9%	78.7%	73.7%	72.5%	71.5%	其他流动资产	76	153	207	181	183	186
毛利	611	689	949	1,111	1,206	1,330	流动资产	2,507	2,552	3,042	3,040	3,331	3,719
%销售收入	16.7%	19.1%	21.3%	26.3%	27.5%	28.5%	%总资产	64.0%	65.6%	69.0%	68.2%	69.3%	70.9%
营业税金及附加	-18	-20	-21	-24	-25	-26	长期投资	6	18	17	17	17	17
%销售收入	0.5%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	944	835	904	966	1,019	1,063
销售费用	-126	-137	-48	-160	-167	-178	%总资产	24.1%	21.5%	20.5%	21.7%	21.2%	20.3%
%销售收入	3.4%	3.8%	1.1%	3.8%	3.8%	3.8%	无形资产	449	448	421	431	440	448
管理费用	-105	-115	-146	-138	-144	-153	非流动资产	1,411	1,340	1,368	1,414	1,476	1,529
%销售收入	2.9%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	%总资产	36.0%	34.4%	31.0%	31.8%	30.7%	29.1%
研发费用	-227	-180	-213	-211	-242	-280	资产总计	3,918	3,892	4,409	4,454	4,807	5,249
%销售收入	6.2%	5.0%	4.8%	5.0%	5.5%	6.0%	短期借款	1,135	992	976	929	941	993
息税前利润 (EBIT)	135	236	522	578	629	692	应付款项	377	405	532	411	422	443
%销售收入	3.7%	6.5%	11.7%	13.7%	14.3%	14.8%	其他流动负债	40	57	120	83	89	96
财务费用	-64	-57	-42	-43	-28	-21	流动负债	1,551	1,453	1,628	1,422	1,452	1,532
%销售收入	1.7%	1.6%	0.9%	1.0%	0.6%	0.5%	长期贷款	0	0	3	3	3	4
资产减值损失	-16	29	72	-7	0	0	其他长期负债	35	43	41	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0	负债	1,587	1,496	1,672	1,430	1,459	1,540
投资收益	0	3	10	6	6	6	普通股股东权益	2,328	2,391	2,698	2,985	3,309	3,669
%税前利润	0.2%	1.6%	2.1%	1.1%	1.0%	0.9%	其中：股本	406	528	845	845	845	845
营业利润	65	182	458	557	629	700	未分配利润	1,275	1,327	1,472	1,759	2,083	2,443
营业利润率	1.8%	5.0%	10.3%	13.2%	14.3%	15.0%	少数股东权益	3	5	39	39	39	39
营业外收支	13	-1	7	1	1	1	负债股东权益合计	3,918	3,892	4,409	4,454	4,807	5,249
税前利润	78	181	465	559	631	701	比率分析						
利润率	2.1%	5.0%	10.5%	13.2%	14.4%	15.0%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-7	-17	-67	-80	-91	-101	每股指标						
所得税率	9.4%	9.1%	14.4%	14.4%	14.4%	14.4%	每股收益	0.178	0.312	0.468	0.566	0.639	0.710
净利润	71	164	398	478	540	600	每股净资产	5.730	4.528	3.193	3.533	3.916	4.342
少数股东损益	-1	-1	2	0	0	0	每股经营现金净流	0.476	0.551	0.320	1.099	0.745	0.777
归属于母公司的净利润	72	165	396	478	540	600	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.226	0.256	0.284
净利率	2.0%	4.6%	8.9%	11.3%	12.3%	12.8%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	3.11%	6.90%	14.67%	16.02%	16.31%	16.36%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	1.85%	4.24%	8.97%	10.74%	11.23%	11.44%
净利润	71	164	398	478	540	600	投入资本收益率	3.54%	6.32%	12.02%	12.50%	12.54%	12.60%
少数股东损益	-1	-1	2	0	0	0	增长率						
非现金支出	96	56	25	95	98	107	主营业务收入增长率	7.89%	-1.79%	23.54%	-5.10%	4.08%	6.38%
非经营收益	51	47	25	74	54	56	EBIT 增长率	-35.15%	74.12%	121.51%	10.65%	8.86%	10.14%
营运资金变动	-24	24	-177	282	-62	-107	净利润增长率	-58.49%	128.00%	139.99%	20.85%	12.88%	11.22%
经营活动现金净流	193	291	271	929	629	657	总资产增长率	2.10%	-0.66%	13.29%	1.01%	7.94%	9.18%
资本开支	-62	-49	-111	-153	-158	-158	资产管理能力						
投资	0	-2	-83	0	0	0	应收账款周转天数	128.7	127.8	107.9	110.0	110.0	110.0
其他	-42	-20	-39	6	6	6	存货周转天数	69.0	74.9	67.8	70.0	70.0	70.0
投资活动现金净流	-104	-71	-233	-147	-152	-152	应付账款周转天数	32.0	37.0	36.3	36.0	36.0	36.0
股权募资	5	2	2	0	0	0	固定资产周转天数	91.3	83.9	71.4	76.5	73.9	69.2
债权募资	31	-144	-21	-86	13	52	偿债能力						
其他	-76	-128	-96	-254	-278	-304	净负债/股东权益	40.04%	32.44%	24.14%	5.70%	-0.82%	-6.16%
筹资活动现金净流	-40	-269	-115	-340	-265	-252	EBIT 利息保障倍数	2.1	4.2	12.5	13.6	22.2	32.7
现金净流量	49	-49	-77	442	212	253	资产负债率	40.51%	38.44%	37.92%	32.10%	30.35%	29.34%

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	3	9
增持	0	1	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	2.00	1.50	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	2020-03-21	增持	17.34	N/A
2	2020-04-11	增持	19.40	N/A
3	2020-07-12	增持	19.66	N/A
4	2020-07-31	增持	16.37	N/A
5	2020-10-31	增持	14.79	N/A
6	2021-01-04	增持	16.94	N/A
7	2021-02-28	增持	17.80	N/A
8	2021-03-18	增持	18.30	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