

# 普利特 (002324.SZ)

## LCP 产业化加速落地，打造国产 ICT 新材料平台

普利特发布 2020 年年报，净利润大幅增长，盈利能力持续提升。普利特 2020 年全年实现营收 44.48 亿元，同比增长 23.54%。口罩专用熔喷聚丙烯材料的成功研发并在中美两地市场化，部分抵消疫情对汽车行业带来的不利冲击，全年利润有积极贡献。2020 年实现归母净利润 3.96 亿元，同比大幅增长 139.99%。剔除 WPR 商誉减值准备影响（622 万美元，折合人民币 4198.87 万元）后，公司归母净利润为 4.38 亿元，同比增幅为 165.45%。公司产品主要原料合成树脂价格受国际原油价格波动性影响，各类产品毛利率波动较大。整体上看，2020 年得益于油价下跌，公司主要原材料成本下降，近三年来盈利能力呈上升趋势，2020 年全年毛利率及净利率分别提升至 21.3%、8.9%。

**5G 引领 LCP 需求，改性塑料充分受益汽车轻量化趋势。** 5G 对高频高速的需求推动天线柔性电路板基材从 PI 向 LCP/MPI 过渡。以 iPhone 12 为代表的机型支持 5G 且天线采用 LCP 方案，叠加快速连接器等零部件也开始应用 LCP，单机 LCP 用量或进一步提升。LCP 在 15GHz 以上频率及多层（4 层以上）软板优势（比 MPI）明显，未来各国 5G 频段由 Sub-6G 向毫米波过渡可能成为 LCP 材料大规模应用的另一重要动力。公司改性材料符合未来汽车产业长期“轻量化”、“以塑代钢”发展趋势，高技术高规模门槛下，低端产能加速出清，行业马太效应开始凸显，公司作为改性塑料行业龙头，有望持续提高国内市场份额。

**LCP 纤维取得突破性进展。** 广东普利特作为公司 LCP 纤维材料的运营主体，2020 年实现营收 1188.9 万元。2020 年广东普利特在 LCP 纤维领域取得重大突破性进展，开发出的多规格 LCP 纤维产品正在与下游客户在 5G 高频高速通信、通信线缆等应用领域进行积极合作，目前在建 1000 吨细旦纤维产线。2020 年 3 月，广东普利特与东尼电子签订战略合作协议，借助广东普利特在 LCP 纤维研发的积累，以及东尼电子在消费电子领域的业务纵深，双方将共同研发和量产 Tony tech 牌指定规格的高强型 LCP 纤维，并推动其在电子通讯等领域的应用。

**LCP 产业化加速落地，布局电子新材料。** 公司是国内为数不多的具备 LCP 树脂规模量产能力的厂商。产能持续扩张，研发加速转换，有望充分受益 5G 驱动 LCP 需求齐升。我们预计公司 2021E/2022E/2023E 将实现归母净利润 4.12/5.85/7.97 亿元，对应 PE 34.7x/24.4x/17.9x，维持“买入”评级。

**风险提示：** 新材料产品研发不及预期、下游需求及客户拓展不及预期、原材料价格波动影响盈利能力。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,600	4,448	4,765	5,443	6,383
增长率 yoy (%)	-1.8	23.5	7.1	14.2	17.3
归母净利润 (百万元)	165	396	412	585	797
增长率 yoy (%)	128.0	140.0	4.2	41.9	36.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.20	0.47	0.49	0.69	0.94
净资产收益率 (%)	6.8	14.5	13.2	16.3	18.8
P/E (倍)	86.7	36.1	34.7	24.4	17.9
P/B (倍)	6.0	5.3	4.7	4.1	3.4

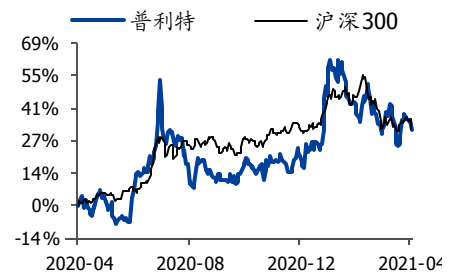
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 09 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	塑料
前次评级	买入
04 月 09 日收盘价	16.92
总市值(百万元)	14,298.28
总股本(百万股)	845.05
其中自由流通股(%)	58.43
30 日日均成交量(百万股)	4.89

### 股价走势



### 作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

### 相关研究

- 1、《普利特 (002324.SZ)：5G 引领 LCP 需求，材料平台起航》2021-01-13



**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2552	3042	3373	3915	4433	<b>营业收入</b>	3600	4448	4765	5443	6383
现金	215	286	261	765	319	营业成本	2911	3499	3694	4115	4712
应收票据及应收账款	1551	1537	2128	2060	2851	营业税金及附加	20	21	27	27	32
其他应收款	12	85	0	29	5	营业费用	137	48	167	180	191
预付账款	59	95	52	116	81	管理费用	115	146	167	185	217
存货	621	678	837	851	1082	研发费用	180	213	248	272	319
其他流动资产	94	361	94	94	94	财务费用	57	42	75	72	77
<b>非流动资产</b>	1340	1368	1460	1559	1700	资产减值损失	-29	-72	-62	-44	-45
长期投资	14	13	21	29	37	其他收益	33	49	16	23	30
固定资产	827	870	879	958	1084	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	130	164	166	170	167	投资净收益	3	10	0	0	1
其他非流动资产	369	321	394	402	413	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	3892	4409	4833	5474	6133	<b>营业利润</b>	182	458	465	659	911
<b>流动负债</b>	1453	1628	1510	1696	1696	营业外收入	3	9	15	19	13
短期借款	992	976	992	992	1016	营业外支出	4	2	3	2	2
应付票据及应付账款	326	422	397	515	529	<b>利润总额</b>	181	465	477	676	921
其他流动负债	135	230	122	188	151	所得税	17	67	68	96	131
<b>非流动负债</b>	43	44	49	51	52	<b>净利润</b>	164	398	410	580	790
长期借款	0	3	6	8	9	少数股东损益	-1	2	-3	-5	-6
其他非流动负债	43	41	43	43	43	<b>归属母公司净利润</b>	165	396	412	585	797
<b>负债合计</b>	1496	1672	1559	1747	1748	EBITDA	319	612	606	809	1069
少数股东权益	5	39	36	32	25	EPS (元)	0.20	0.47	0.49	0.69	0.94
股本	528	845	1014	1014	1014						
资本公积	338	180	180	180	180						
留存收益	1466	1650	1886	2173	2494						
归属母公司股东权益	2391	2698	3237	3696	4359						
<b>负债和股东权益</b>	3892	4409	4833	5474	6133						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	353	414	42	886	-19
净利润	164	398	410	580	790
折旧摊销	85	97	77	87	103
财务费用	57	42	75	72	77
投资损失	-3	-10	0	0	-1
营运资金变动	24	-188	-522	147	-988
其他经营现金流	26	75	2	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-71	-233	-140	-186	-243
资本支出	53	112	72	91	133
长期投资	-9	-36	-8	-8	-8
其他投资现金流	-26	-157	-77	-103	-118
<b>筹资活动现金流</b>	-270	-113	74	-196	-208
短期借款	-113	-16	16	0	0
长期借款	0	3	3	2	1
普通股增加	122	317	169	0	0
资本公积增加	-122	-158	0	0	0
其他筹资现金流	-156	-259	-113	-198	-209
<b>现金净增加额</b>	13	66	-24	504	-470

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-1.8	23.5	7.1	14.2	17.3
营业利润(%)	181.0	152.0	1.5	41.8	38.2
归属于母公司净利润(%)	128.0	140.0	4.2	41.9	36.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.1	21.3	22.5	24.4	26.2
净利率(%)	4.6	8.9	8.7	10.7	12.5
ROE(%)	6.8	14.5	13.2	16.3	18.8
ROIC(%)	6.2	11.9	11.0	13.5	15.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	38.4	37.9	32.3	31.9	28.5
净负债比率(%)	34.2	26.8	25.1	7.8	17.8
流动比率	1.8	1.9	2.2	2.3	2.6
速动比率	1.2	1.2	1.6	1.7	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	1.1	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	2.2	2.9	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	9.0	9.3	9.0	9.0	9.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.47	0.49	0.69	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.49	0.05	1.05	-0.02
每股净资产(最新摊薄)	2.83	3.19	3.63	4.17	4.96
<b>估值比率</b>					
P/E	86.7	36.1	34.7	24.4	17.9
P/B	6.0	5.3	4.7	4.1	3.4
EV/EBITDA	56.4	29.2	29.6	21.6	16.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 09 日收盘价

## 内容目录

一、业绩大幅增长，盈利能力持续提升.....	4
二、LCP受益 5G 市场空间广阔，打造 ICT 平台型企业.....	8
三、盈利预测及投资建议.....	13
四、风险提示.....	13

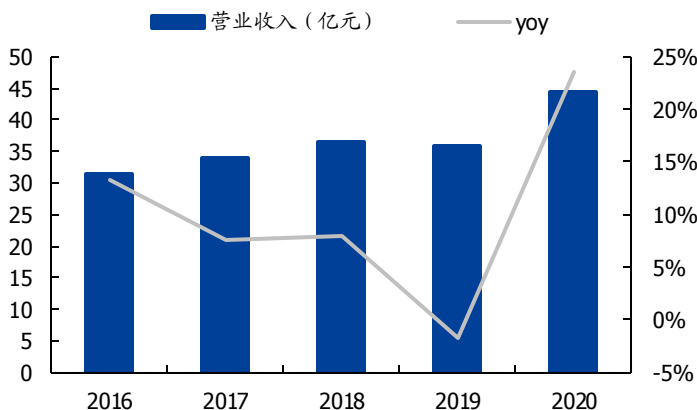
## 图表目录

图表 1: 公司年度营收及增速.....	4
图表 2: 公司年度归母净利润及增速.....	4
图表 3: 公司季度营收及增速.....	4
图表 4: 公司季度归母净利润及增速.....	4
图表 5: 可比公司营收规模及增速对比 (亿元).....	5
图表 6: 可比公司归母净利润规模及增速对比 (亿元).....	5
图表 7: 产品营收结构 (亿元).....	5
图表 8: 地区营收结构 (亿元).....	5
图表 9: 分产品毛利率情况.....	6
图表 10: 公司毛利率及净利率情况.....	6
图表 11: 公司费用率情况.....	6
图表 12: 公司研发费用情况.....	6
图表 13: 可比公司毛利率与净利率水平.....	7
图表 14: 可比公司研发费用及研发费用率 (亿元).....	7
图表 15: 公司研发投入及人均效率.....	7
图表 16: 普利特现金流净额及营收质量情况 (亿元).....	8
图表 17: 2019 年 LCP 下游应用占比情况.....	8
图表 18: 2019 年 LCP 需求按地域划分.....	8
图表 19: LCP 产业链流程.....	9
图表 20: LCP 薄膜主要终端应用.....	9
图表 21: iPhone X 中应用了两根 LCP 天线.....	9
图表 22: LCP 膜与 PI 膜性能比较.....	10
图表 23: 频率越高, LCP 与 MPI 介电损耗差距越大.....	10
图表 24: 全球各国 5G 频段授权情况 (按频段分).....	10
图表 25: LCP 纤维用于大飞机射频天线.....	11
图表 26: 2019 年全球 LCP 树脂产能分布 (吨/年).....	11

## 一、业绩大幅增长，盈利能力持续提升

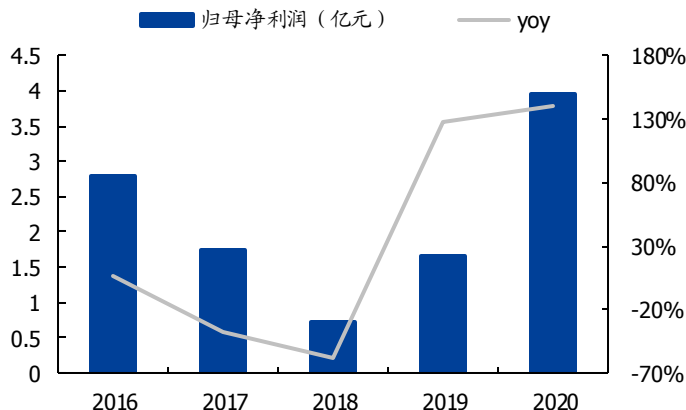
**高效研发，净利润大幅增长。**普利特2020年全年实现营收44.48亿元，同比增长23.54%，2020年上半年，疫情对汽车行业带来不利冲击，但公司年初积极配合国内需求，成功开发出口罩专用熔喷聚丙烯材料，随后还将技术复制到美国工厂，实现中美两地市场化，对2020年全年利润有积极贡献。随着国内疫情改善，公司汽车材料业务2020年二季度开始恢复增长。2020年全年实现归母净利润达3.96亿元，同比大幅增长139.99%。净利润的增长主要得益于油价下跌，使得公司主要原材料成本下降。公司2020年计提了622万美元（折合人民币4198.87万元）的WPR商誉减值准备，因此减少了归母净利润4198.87万元，剔除商誉减值对归母净利润的影响后，公司归母净利润为4.38亿元，同比增幅为165.45%。

图表 1: 公司年度营收及增速



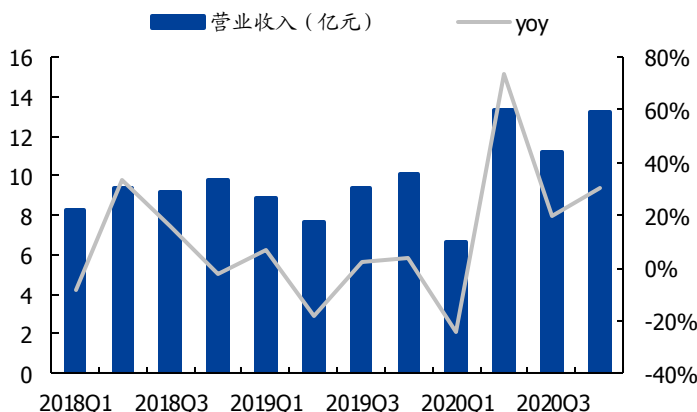
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 公司年度归母净利润及增速



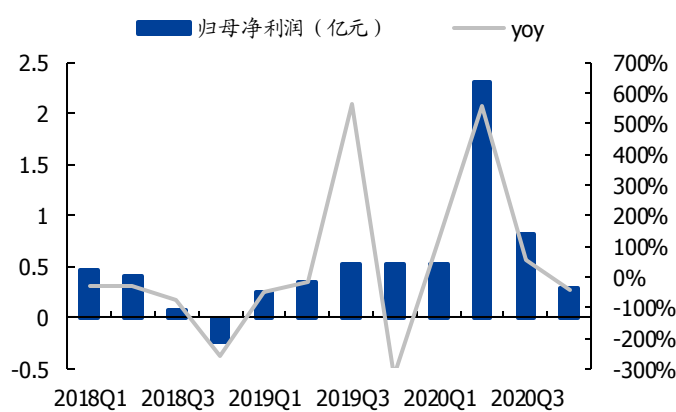
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 公司季度营收及增速



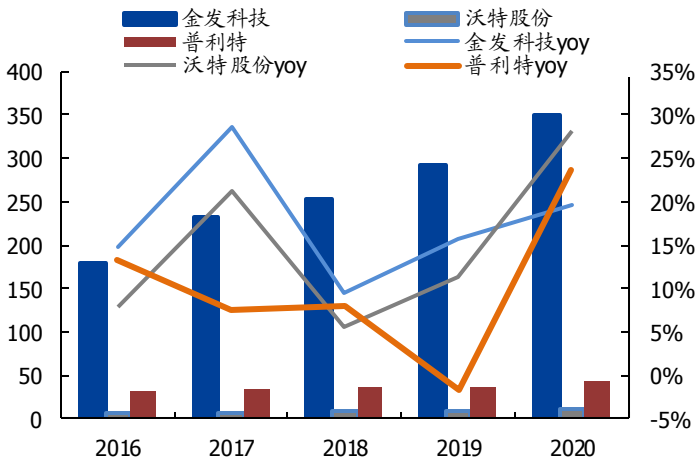
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 公司季度归母净利润及增速



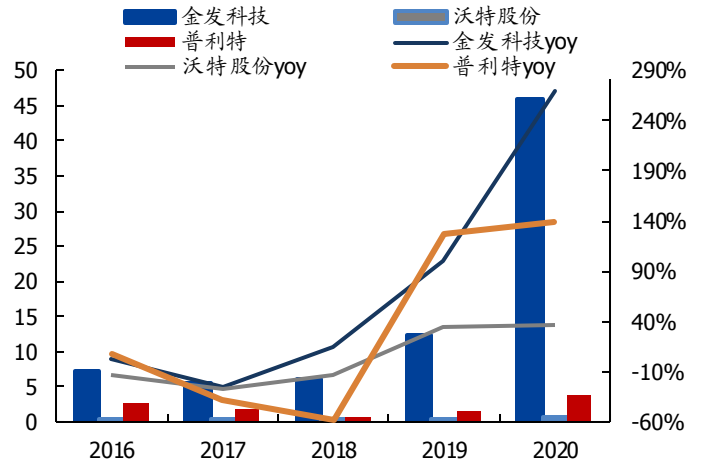
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 可比公司营收规模及增速对比 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

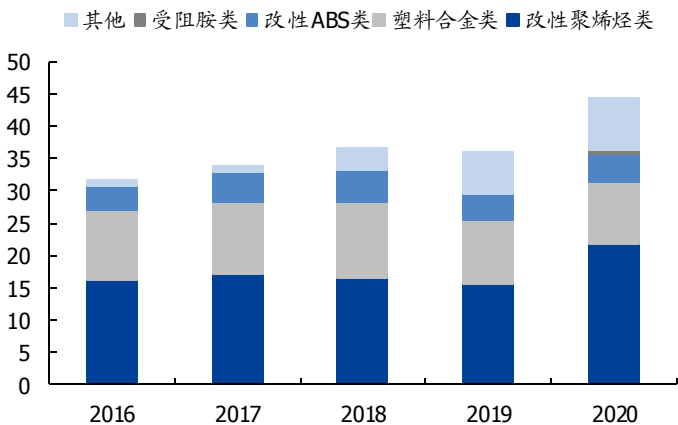
图表 6: 可比公司归母净利润规模及增速对比 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

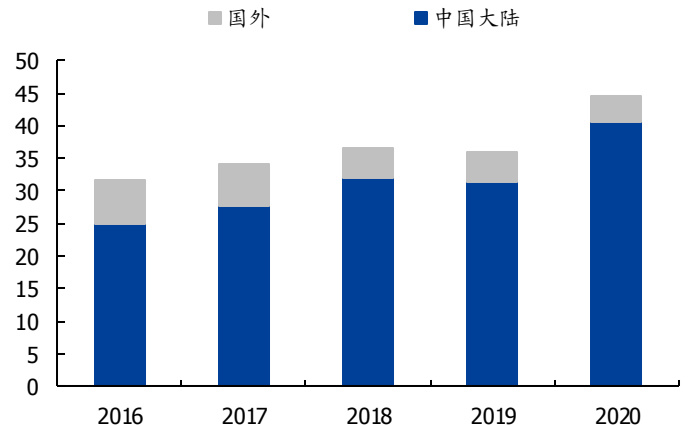
国外营收占比持续下降。2018-2020 年中国大陆营收分别达 31.9、31.4 及 40.6 亿元，实现稳步增长。而国外市场营收不断下降，2018-2020 年同比下降 22.3%、3.4% 及 16.5%，2020 年国外营收占总营收比重下降到 8.7%，主要受到国际油价一波三折，中美贸易摩擦升级的影响。

图表 7: 产品营收结构 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 地区营收结构 (亿元)



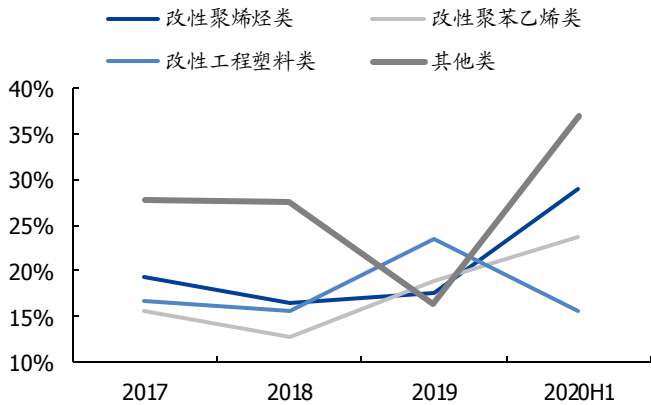
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

产品结构动态变化，盈利能力提升。公司产品的主要原料合成树脂的价格与国际原油价格相关性较高。国家原油价格受到全球政治经济影响，波动较大，另一方面供给侧结构性改革政策，也对公司尚有原材料价格造成冲击，因此公司原材料价格波动性较大，成本到产品价格传导具有延后性，因此公司各类产品毛利率波动较大。整体上看，公司毛利率呈上升趋势，净利率随着公司不断加强费用开支管理，2020 年全年毛利率及净利率分别提升至 21.3%、8.9%。

改性塑料充分受益汽车产业长期发展。近年来随着汽车轻量化理念的普及，以及新能源产业发展，改性材料的需求量将持续增加。公司改性材料符合未来汽车产业长期“轻量化”、“以塑代钢”发展趋势，有望充分受益汽车产业发展带来的材料需求提升。随着公司继续积极拓展市场、研发新材料、新产品，普利特凭借产品价格、质量等高性价比优势，致力于进一步完成材料进口替代目标。此外高技术高规模门槛下，低端产能加速出清，行业马太效应开始凸显，公司作为改性塑料行业龙头，有望持续提高国内市场份额。

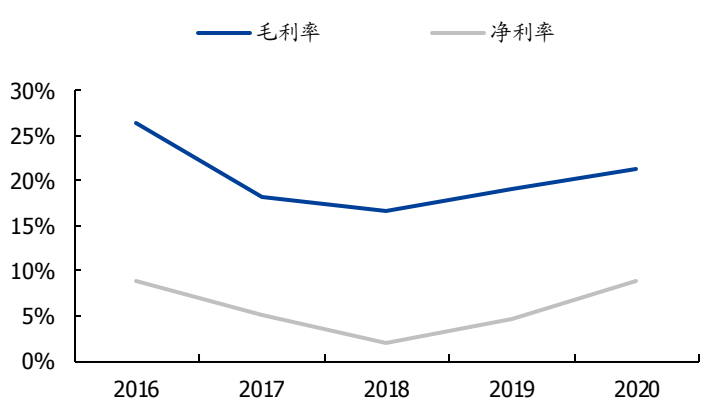
**LCP 纤维取得突破性进展。**公司全资子公司上海普利特与周晓、杨拯共同出资设立的广东普利特是公司 LCP 纤维材料的运营主体。根据年报，广东普利特 2020 年实现营收 1188.9 万元。2020 年广东普利特在 LCP 纤维领域取得重大突破性进展，开发出的多规格 LCP 纤维产品正在与下游客户在 5G 高频高速通信、通信线缆等应用领域进行积极合作。2020 年 3 月，广东普利特与东尼电子签订战略合作协议，借助广东普利特在 LCP 纤维研发的积累，以及东尼电子在消费电子领域的业务纵深，双方将共同研发和量产 Tony tech 牌指定规格的高强型 LCP 纤维，并推动其在电子通讯等领域的应用。

图表 9: 分产品毛利率情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

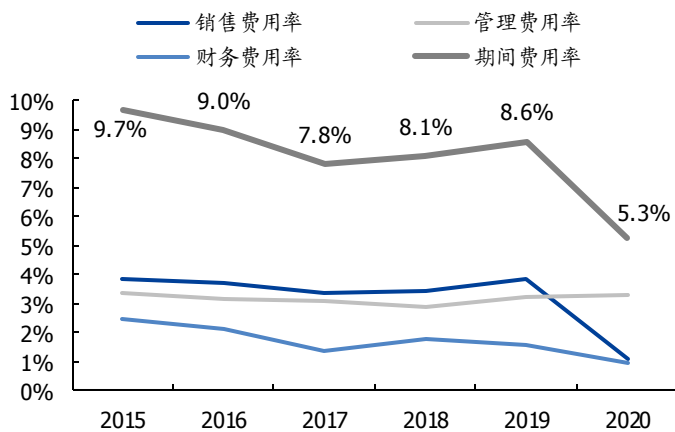
图表 10: 公司毛利率及净利率情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

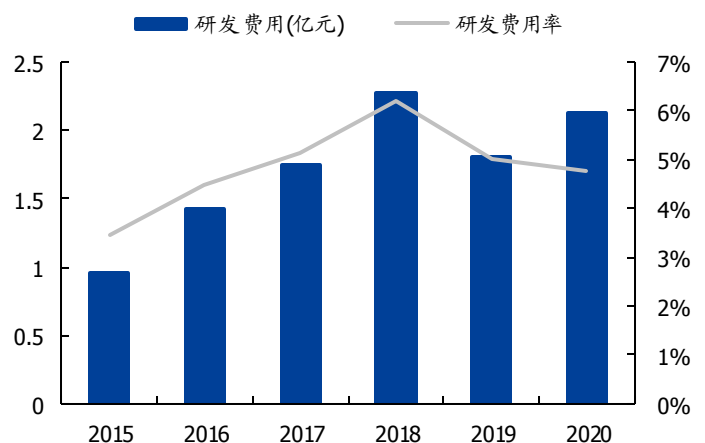
**精益求精，费用率稳中有降。**2019 年公司大力拓展新业务，因此销售费用增加较快，销售费用率略有上升。2020 年由于新会计准则要求，销售费用的运费列入营业成本中，因此 2020 年期间费用率下降至 5.3%。未来随着公司营收规模进一步扩大，叠加公司对费用支出的优秀把控能力，三费费用率有望稳中有降。

图表 11: 公司费用率情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

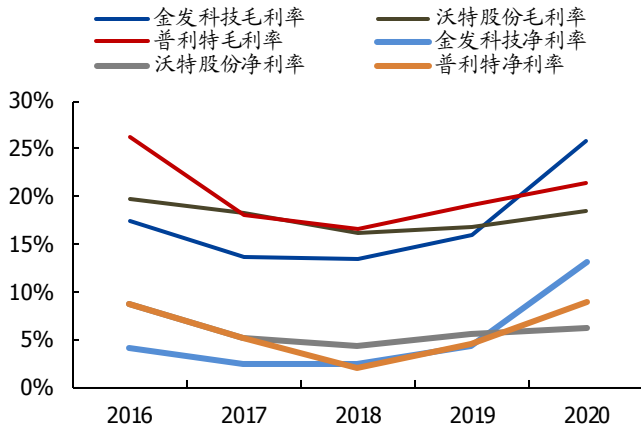
图表 12: 公司研发费用情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

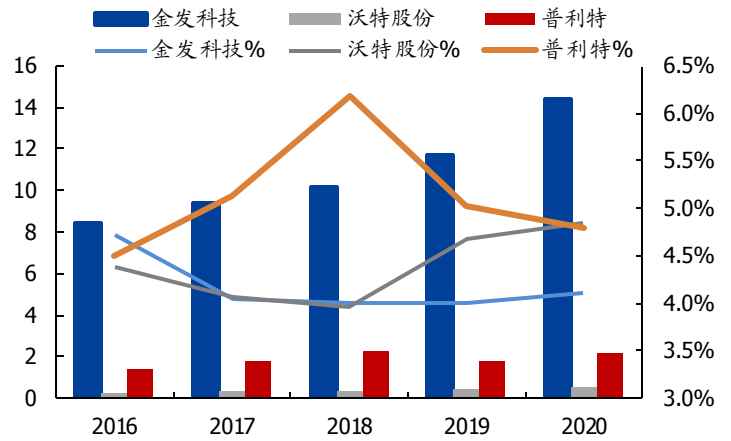


图表 13: 可比公司毛利率与净利率水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 可比公司研发费用及研发费用率 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

持续大力进行研发投入, 人均创收创利不断提升。公司始终非常重视研发, 2018-2020年三年研发费用总计达到 6.2 亿元, 研发费用率约为 5% 水平。2018 年研发费用及费用率较高主要是因为公司 2018 年研发项目较多, 2019 年开始部分研发项目陆续结题, 逐步进入研发成果向营收转换阶段。2020 年人均创收、创利分别达到 338 万元和 30 万元。未来随着公司持续研发, 与客户密切合作不断拓展产品品类, 满足下游需求, 导入更多客户, 有望进一步提升自身竞争力, 巩固甚至提升行业地位。

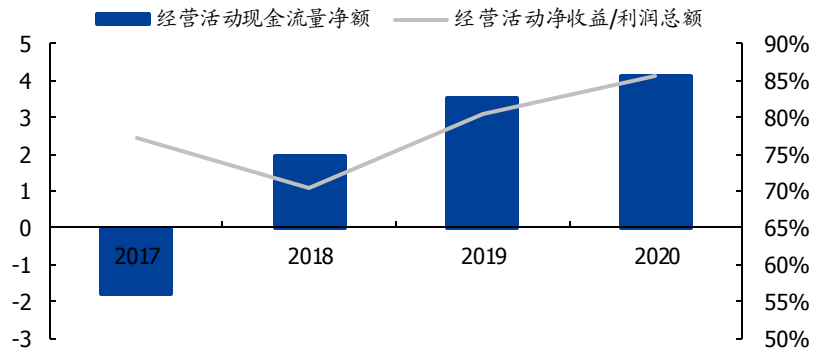
图表 15: 公司研发投入及人均效率

	2017	2018	2019	2020
研发费用 (亿元)	1.75	2.27	1.80	2.13
yoy	23.2%	29.8%	-20.4%	17.9%
研发费用率	5.1%	6.2%	5.0%	4.8%
研发人员数量 (人)	214	222	210	209
研发人员数量占比	15.6%	17.4%	17.3%	15.9%
人均创收 (万元)	247.7	287.3	296.6	337.7
人均创利 (万元)	12.7	5.7	13.6	30.0

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

现金流及收益质量不断提升。2017 年公司经营性现金流为负主要系当年银行承兑票据贴现减少和销售额增长应收帐款增加、年末备货增加等原因所致。2018 年以来, 公司经营性现金流水平及占利润比持续提升, 体现公司收益质量不断向好。

图表 16: 普利特现金流净额及营收质量情况 (亿元)



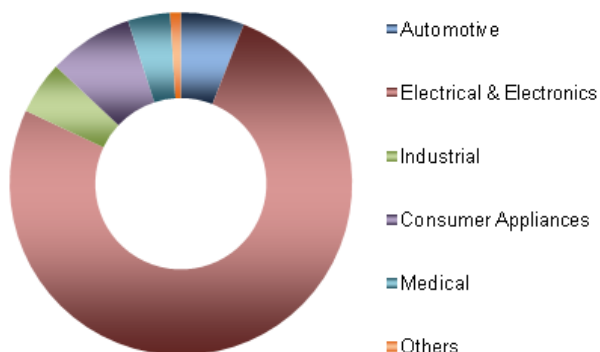
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 二、LCP 受益 5G 市场空间广阔，打造 ICT 平台型企业

**LCP 材料低介电损耗等优良性能在 5G 领域前景广阔。**液晶高分子 (LCP) 是指在一定条件下能以液晶相存在的高分子，其特点为分子具有较高的分子量又具有取向有序，是一种新型高性能特种工程塑料。LCP 材料性能优异，低介电损耗的优质特性带动 LCP 在 5G 高频信号传输的应用场景中加速应用；良好的挠性材料方便组合设计，满足电子产品小型化的趋势要求；良好的机械性能将有望拓展 LCP 在工程领域的应用空间。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、5G 通信材料和集成电路类载板、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，具有广阔的市场前景。

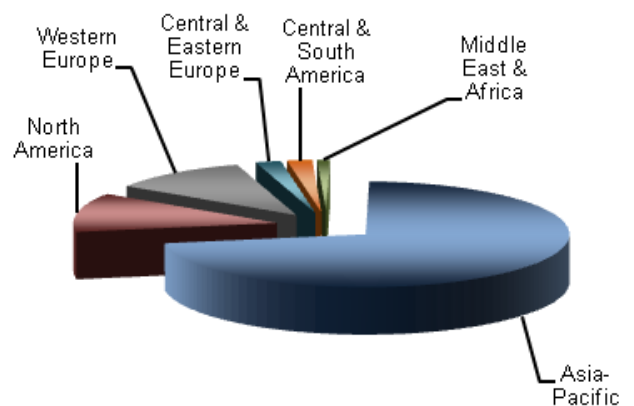
**亚太地区 LCP 消耗量占比最大，中国电子电气 LCP 需求贡献最大。**根据 Prismae, 2016 年全球 LCP 需求量达到 3.38 万吨，其中 73% 应用于电气电子领域。2019 年电子电气仍是全球 LCP 需求占比最大的下游领域。按地区来看，亚太地区 2019 年 LCP 需求占全球超过 75%，其中中国电子电气需求贡献最大。

图表 17: 2019 年 LCP 下游应用占比情况



资料来源: Prismae Consulting, 国盛证券研究所

图表 18: 2019 年 LCP 需求按地域划分

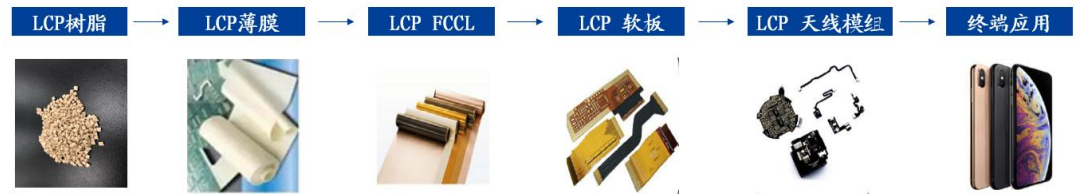


资料来源: Prismae Consulting, 国盛证券研究所



从 4G 到 5G, 天线薄膜材料经历从 PI 到 LCP 过渡。LCP 薄膜等材料非直接用于终端产品中, 而是作为原材料, 首先与铜箔贴合, 形成 LCP FCCL, 覆铜板经过进一步加工, 形成 LMP 软板, 模组厂再将软板制成模组, 最终应用到手机等终端。常见的天线用膜材包括 PI、MPI (改性 PI)、LCP。4G 手机天线的柔性电路板基材主要是 PI, 5G 对高频高速的需求推动基材从 PI 向 LCP/MPI 过渡。

图表 19: LCP 产业链流程



资料来源: 宁波聚嘉新材料, 国盛电子整理, 国盛证券研究所

5G 是 LCP 应用发展重要推动力。5G 由于需要提供更快的传输速度, 所使用的频率将向高频通道转移, 从而无法避免的会将其信号的衍射能力 (即绕过障碍物的能力) 降低, 为减少信号在传输过程中的损失, 5G 通信对天线材料的介电常数、介电损耗因子要求更高。dk 值 (介电常数)、df 值 (介电损耗常数) 越小的材料, 信号传输速度越快、损失越少, LCP/MPI 相对 PI 具有低 dk, df 特点, 同时吸水率低 (基材吸水后 dk\df 将显著变大), 因此被广泛用于 5G 智能手机、基站天线等。

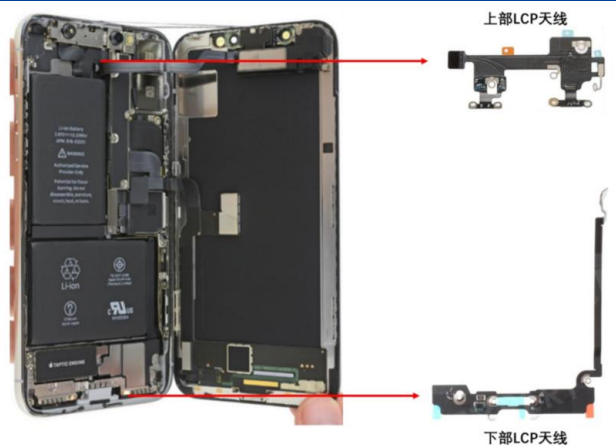
5G 手机、可穿戴、5G 基站、毫米波雷达通信等驱动 LCP 需求提升。目前 LCP 材料已被广泛应用于 5G 手机天线、5G 基站柔性发射单元、可穿戴设备等终端产品中。以 iPhone 为例, LCP 材料最早出现在 iPhone 8 中, iPhone 8/8plus 中使用了一块 LCP 软板, iPhone X 中应用了两根 LCP 天线, 随着 iPhone 12 支持毫米波频段, 其 LCP 软板需求有望再次增加。此外, LCP 材料在手机内的应用已经由天线拓展到快速连接器等部件, 有望驱动 LCP 需求进一步提升。

图表 20: LCP 薄膜主要终端应用



资料来源: 宁波聚嘉新材料, 国盛证券研究所

图表 21: iPhone X 中应用了两根 LCP 天线



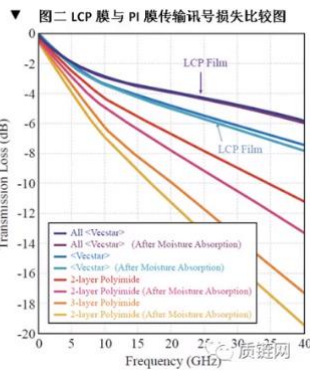
资料来源: iParts expert, 国盛证券研究所

LCP 在 15GHz 以上频率及多层 (4 层以上) 软板优势明显。15GHz 以下, LCP 与 MPI 介电损耗差距并不显著, 由于 LCP 成本较高, MPI 应用略占优势, 但是在 15GHz 以上频段, LCP 在阶段损耗方面具有显著优势。此外, MPI 在多层软板制造中工艺难度较大, 因此通常在 4 层以上软板中, LCP 应用优势更明显。

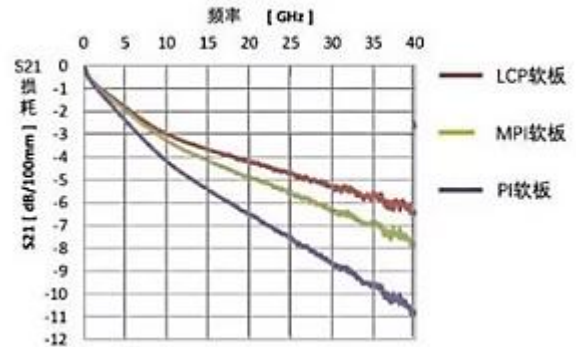
图表 22: LCP膜与PI膜性能比较

▼表一 LCP膜与PI膜性能比较表

性能	LCP	PI(Kapton)
吸水率 (23℃/24hr,%)	0.04	2.9
CTE(PPM/℃)	16	18
介电常数 (3 GHz)	2.9	3.5
逸散因子	0.002	0.01
熔点 (℃)	280~350 (TLC)	
耐 280℃ Soldering	OK	OK
抗拉强度 (MPa)	330	250
杨氏系数 (GPa)	3	3.5
耐折弯疲劳性 (MIT 法)	>500 万次	>500 万次
氧透过性 (cc · 20μ/m <sup>2</sup> · day · atm)	0.3	490
水气透过性 (g · 20μ/m <sup>2</sup> · day · atm)	0.13	105



图表 23: 频率越高, LCP与MPI介电损耗差距越大

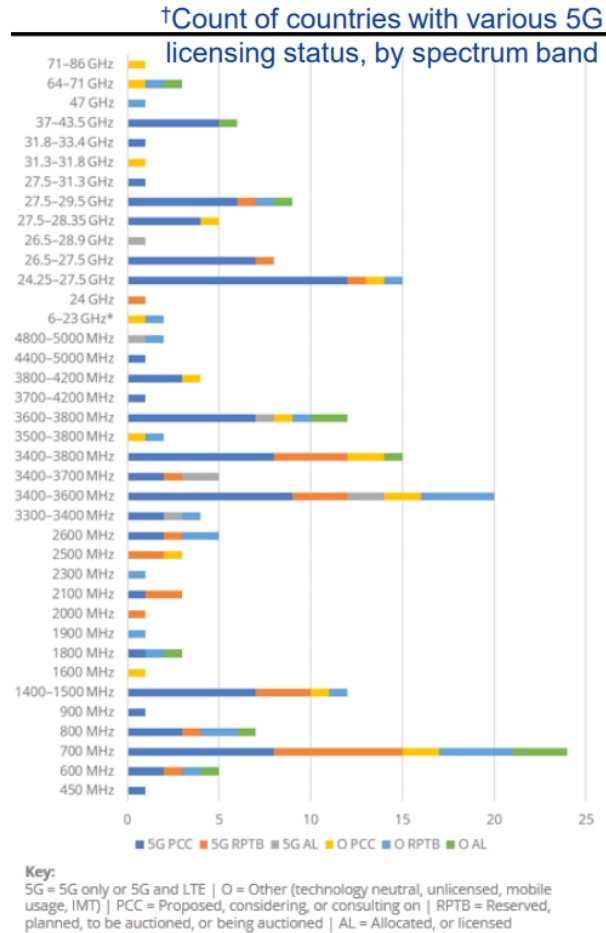


资料来源: 宁波聚嘉新材料, 国盛证券研究所

资料来源: 宁波聚嘉新材料, 国盛证券研究所

**5G 频段上升有望成为 LCP 材料用量大规模上升的另一驱动力。**目前多数国家(中国、欧洲各国等)5G 通信主要发展 Sub-6G 频段, 未来逐渐向毫米波过渡。美国由于 Sub-6G 频段被军方占用, 因此选择直接发展毫米波。根据 GSA, 700MHz、3400~3800MHz 和 24~29.5GHz 为目前全球各国 5G 部署热点频段。LCP 材料由于在 15GHz 以上性能显著优于 MPI, 未来 5G 频段向上迁移有望成为 LCP 材料大规模上升的重要动力。

图表 24: 全球各国 5G 频段授权情况(按频段分)



资料来源: GSA, 国盛证券研究所

除手机天线外，LCP材料还可以应用于军工及航空航天领域。以B737NG大飞机为例，机身配有多种不同用途的天线，如VHF通信系统，用于飞机/飞机，飞机/地面之间的通信，频段范围为118.00-136.975MHz；下滑道天线接收自328.6MHz到335.4MHz的频率。因此军工及航空航天天线材料领域，LCP也有广阔空间。LCP纤维是LCP材料的高端形态，具有高强度、高模量、耐高温三大优良特性。公司出资设立东莞普利特，经营LCP纤维事业，目标是开发应用于通信线缆、5G通信和集成电路类载板、声学线材、军工、航空航天等领域的高性能LCP纤维。

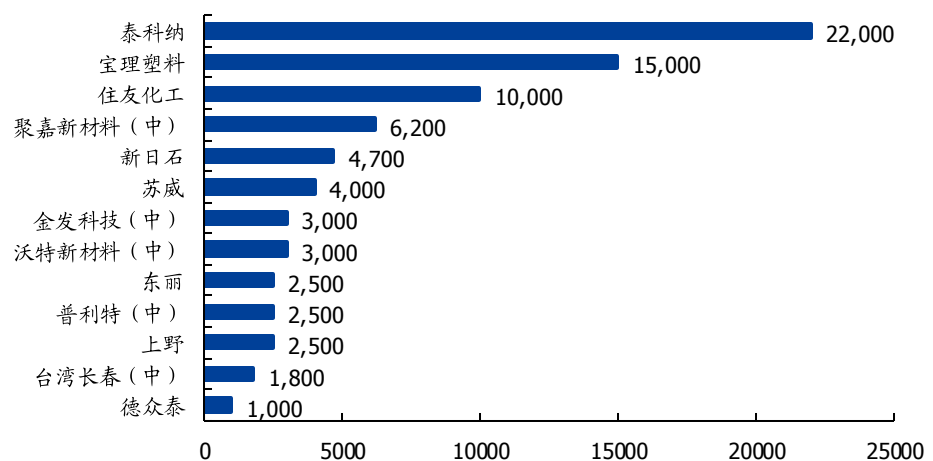
图表 25: LCP纤维用于大飞机射频天线



资料来源: My Fleet, 国盛证券研究所

LCP树脂产能主要集中在日本、美国、中国。根据前瞻产研院，2019年全球LCP树脂材料产能约为7.6万吨，产能主要集中在日本、美国和中国，分别占45%，34%和21%。美日企业起步较早，产品种类更加完善，全球龙头泰科纳LCP系列产品已覆盖I型、II型和III型，并在2010年收购了杜邦LCP生产线Zenite，目前产能全球第一，达到2.2万吨/年。

图表 26: 2019年全球LCP树脂产能分布(吨/年)



资料来源: 前瞻产业研究院, 国盛证券研究所

普利特是国内为数不多具备 LCP 树脂规模量产能力的厂商，LCP 纤维和 LCP 薄膜产品开发取得重大突破性进展，正与下游紧密合作开发应用。LCP 树脂由于具有较高技术壁垒，长期内全球市场由美日厂商主导。普利特是中国首家 LCP 材料国产化供应商，也是目前国内为数不多的具备量产能力的公司。公司对 LCP 业务具有完全自主知识产权，拥有美国 PCT 专利，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 10,000 吨），2020 年设立的广东普利特，目前正在建 1000 吨细旦纤维生产线。公司拥有 LCP 产品从树脂聚合到复合改性的完整技术与生产体系，已成功开发出超高流动、超低翘曲、高强度、抗静电等一系列高性能 LCP 材料。目前公司正在与下游行业重要客户联合研发 LCP 薄膜和 LCP 纤维等应用于 5G 通信的手机天线、中继线、3D 摄像头、智能手表等领域的具体产品。

**加速推进 LCP 材料在 ICT 领域量产应用。**普利特在 LCP 材料领域的研发及产业化领域已积累超过 10 年，未来将依托在 LCP 产业的长期布局，快速打通 LCP 树脂合成、到 LCP 薄膜和纤维，以及下游 FCCL、FPC、PCB 应用的完整产业链，加快提升研发转换效率，紧抓 5G 时代高频高速通信电子领域的广阔机遇，实现 LCP 产品在等高频高速高通量通信领域的国产替代。

**引入战略投资者恒信华业，拓展 ICT 领域上游材料。**2021 年普利特引入战略投资者恒信华业，第一大股东周文拟转让其持有的 4225 万股（占总股本 5%）给“华业战略二号私募股权投资基金”及“华业战略三号私募股权投资基金”。恒信华业在 ICT 领域具有丰富的投资经验和产业资源，通过在 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战略合作关系，推动普利特在电子新材料领域的产业升级和业务拓展，实现公司业绩提升。

**内生外延，打造 ICT 平台型企业。**除 LCP 材料外，公司同时还在积极布局新材料板块的其他领域。2020 年，普利特收购宿迁市振兴化工 80% 股权，振兴化工是一家高分子材料助剂中光稳定剂及其中间体研发、生产和销售的化工企业。此外，子公司上海普利特伴泰材料在 2020 年也取得显著发展，伴泰导电聚苯硫醚复合材料和绝缘聚苯硫醚复合材料进入新能源动力电池巨头体系并实现量产，用量在下半年实现较大增长；特种复合材料进入某笔电巨头体系且实现量产。未来普利特将亿 LCP 材料为起点，联合战略合作者及终端客户，实现国内电子材料进口替代，打造面向智能汽车、5G 通讯等新一代信息通信技术的上游高端国产化新材料及其应用解决方案的平台型上市公司。



### 三、盈利预测及投资建议

**改性材料符合汽车材料发展趋势，有望稳步增长。**汽车轻量化是全球汽车行业未来发展趋势，我国政策也鼓励到 2035 年乘用车轻量化系数至少降低 25%，推动国内车用塑料占比提升，我们测算到 2024 年中国车用改性塑料市场规模有望超过 600 亿元。公司深耕汽车改性塑料超过 20 年，已积累一批国内外知名车企客户，近年来公司持续在高端客户（包括新能源车企）做大量前期认证工作，未来随着新能源车占比提升，公司一方面受益国产车单车改性塑料占比提升，另一方面也有望受益高端车企中国本土化生产。

**加速 LCP 产业化落地，布局电子新材料。**受 5G 驱动，LCP 需求望提升。LCP 天线制造瓶颈在于 LCP 树脂和 LCP 薄膜工艺，其中 LCP 树脂对 LCP 薄膜制造有重要影响。普利特是国内为数不多的具备 LCP 树脂规模量产能力的厂商，注塑级树脂已广泛应用于电子连接器等领域，LCP 纤维和 LCP 薄膜产品开发上都已取得重大突破性进展，目前正在与下游行业知名客户联合开发应用产品。引入电子新材料领域优秀战略投资者，公司将加快电子新材料布局。我们预计公司 2021E/2022E/2023E 将实现归母净利润 4.12/5.85/7.97 亿元，对应 PE 34.7x/24.4x/17.9x，维持“买入”评级。

### 四、风险提示

**新材料产品研发不及预期：**公司正在与客户合作研发 LCP 薄膜和 LCP 纤维应用产品，应用于 5G 高频高速通信的手机天线、中继线、3D 摄像头、智能手表以及 5G 通信、替代芳纶纤维等领域。但 LCP 薄膜等产品技术壁垒较高，如果公司新材料产品研发不及预期，将对公司业绩增长产生不利影响。

**下游需求及客户拓展不及预期：**公司 LCP 业务有望受益 5G 手机天线、5G 频段提升，市场需求提升，如果 5G 带来的下游需求提升不及预期，有可能影响公司业绩。公司汽车产品业务近年来持续在高端品牌（包括新能源品牌）汽车厂商做大量材料认证等前期工作，汽车厂商对产品认证要求高、周期长，如果客户拓展不及预期，将对公司业绩增长产生不利影响。

**原材料价格波动影响盈利能力：**改性塑料行业受原油价格波动影响较大，若原油价格上涨过快，公司面临生产成本上升的压力，如公司不能有效控制原油价格波动对原材料成本带来的不利影响，盈利能力有可能下降。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com