

普利特 (002324.SZ)

上游成本大幅增长，净利润有所下滑

核心观点:

- **回归主营业务，业绩下滑明显。**公司披露 2021H1 业绩预告，预计 2021H1 净利润为 0.85-1.27 亿元，同比下降 55%-70%。公司业绩较去年同期下滑明显，主要原因为去年同期公司成功开发口罩专用熔喷聚丙烯材料，并在去年二季度疫情期间销售成果优异，对 20H1 利润产生大幅度影响，此外，公司自去年 7 月起已回归主营业务，不再销售口罩专用熔喷聚丙烯材料，造成了本期净利下滑。
- **上游原材料价格提升，成本增长明显。**公司主营业务为汽车改性材料，今年上半年该业务实现较好销售及收入增长，但受到上游主要原料及辅料价格相较于去年同期大幅增长，致使公司主营成本大幅增长，致使公司当期净利润与去年同期相比下滑明显。
- **LCP 有望为公司业绩增长提供动力。**5G 高频化对信息传输介质有更高要求，LCP 兼备低介电损耗低及良好的可加工性能，能够满足众多电子通信领域下游应用需求。目前 LCP 产业下游市场由美日企业掌控，公司作为稀缺掌握 LCP 材料树脂合成技术、薄膜制备研发技术的本土企业，凭借成本控制能力和下游渠道拓展能力，有望改变上中游长期被海外供应商占据的局面，未来国产替代空间可观。
- **盈利预测与投资建议。**普利特作为国内汽车改性材料龙头，拥有 LCP 材料膜级及纤维级量产能力，有望在 5G 时代开辟第二增长曲线，享受国产替代广阔空间。预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.35/0.53/0.65 元，最新收盘价对应 PE 分别为 33.5/21.8/17.8 倍。考虑可比公司估值，我们给予公司 2021 年 45XPE 估值，对应合理价值为 15.53 元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示。**客户渗透由于认证、技术等原因不及预期；原材料价格变化；新晋业务产能不及预期；行业竞争加剧；下游需求环境变化。

盈利预测:

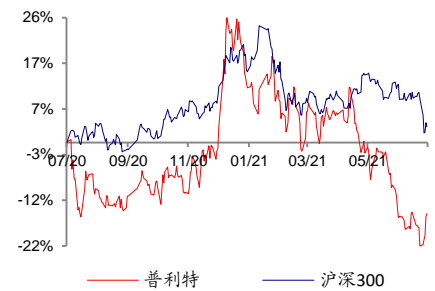
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,600	4,448	4,604	5,352	6,092
增长率 (%)	-1.8	23.5	3.5	16.2	13.8
EBITDA (百万元)	327	638	602	824	971
归母净利润 (百万元)	165	396	350	537	657
增长率 (%)	128.0	140.0	-11.5	53.3	22.5
EPS (元/股)	0.31	0.47	0.35	0.53	0.65
市盈率 (P/E)	42.99	36.18	33.46	21.83	17.82
ROE (%)	6.9	14.7	12.4	19.3	23.9
EV/EBITDA	24.03	23.53	19.82	14.24	11.75

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级	买入
当前价格	11.55 元
合理价值	15.53 元
前次评级	买入
报告日期	2021-08-01

相对市场表现



分析师:

谢淑颖



SAC 执证号: S0260520080005



0755-82792502



xieshuying@gf.com.cn

分析师:

许兴军



SAC 执证号: S0260514050002



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师:

吴鑫然



SAC 执证号: S0260519070004



SFC CE No. BPW070



0755-88286915



wuxr@gf.com.cn

请注意, 谢淑颖, 许兴军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

普利特 (002324.SZ): 5G 驱动 LCP 材料需求, 国产替代放量在即 2021-04-23

联系人: 张大伟

zhangdawei@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,552	3,042	3,132	3,575	4,019
货币资金	215	286	380	420	450
应收及预付	1,610	1,632	1,871	2,173	2,473
存货	621	678	731	827	934
其他流动资产	106	446	150	156	162
非流动资产	1,340	1,368	1,387	1,395	1,389
长期股权投资	14	13	13	13	13
固定资产	827	870	864	843	807
在建工程	8	34	32	33	36
无形资产	130	164	206	248	290
其他长期资产	361	287	273	258	243
资产总计	3,892	4,409	4,519	4,970	5,408
流动负债	1,453	1,628	1,219	1,133	914
短期借款	992	976	584	434	147
应付及预收	357	422	454	514	581
其他流动负债	104	230	181	185	186
非流动负债	43	44	44	44	44
长期借款	0	3	3	3	3
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	43	41	41	41	41
负债合计	1,496	1,672	1,263	1,177	958
股本	528	845	1,014	1,014	1,014
资本公积	338	180	180	180	180
留存收益	1,466	1,650	1,597	1,558	1,531
归属母公司股东权益	2,391	2,698	2,814	2,776	2,748
少数股东权益	5	39	442	1,017	1,702
负债和股东权益	3,892	4,409	4,519	4,970	5,408

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,600	4,448	4,604	5,352	6,092
营业成本	2,911	3,499	3,654	4,134	4,672
营业税金及附加	20	21	27	32	36
销售费用	137	48	150	171	190
管理费用	115	146	129	139	158
研发费用	180	213	207	241	274
财务费用	57	42	26	14	5
资产减值损失	-29	-72	-27	-24	-22
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	3	10	5	5	6
营业利润	182	458	410	629	771
营业外收支	-1	7	1	1	1
利润总额	181	465	411	630	772
所得税	17	67	61	94	115
净利润	164	398	350	537	657
少数股东损益	-1	2	0	0	0
归属母公司净利润	165	396	350	537	657
EBITDA	327	638	602	824	971
EPS (元)	0.31	0.47	0.35	0.53	0.65

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	353	414	553	414	532
净利润	164	398	350	537	657
折旧摊销	85	97	164	179	194
营运资金变动	24	-177	-13	-339	-345
其它	80	96	53	38	27
投资活动现金流	-71	-233	-205	-204	-203
资本支出	-49	-111	-209	-209	-209
投资变动	-2	-83	0	0	0
其他	-20	-39	4	5	6
筹资活动现金流	-270	-113	-254	-170	-299
银行借款	1,088	1,240	-392	-150	-287
股权融资	2	2	169	0	0
其他	-1,360	-1,355	-31	-20	-12
现金净增加额	13	66	94	40	30
期初现金余额	199	212	286	380	420
期末现金余额	212	278	380	420	450

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	-1.8%	23.5%	3.5%	16.2%	13.8%
营业利润增长	181.0%	152.0%	-10.4%	53.4%	22.5%
归母净利润增长	128.0%	140.0%	-11.5%	53.3%	22.5%
获利能力					
毛利率	19.1%	21.3%	20.6%	22.8%	23.3%
净利率	4.6%	9.0%	7.6%	10.0%	10.8%
ROE	6.9%	14.7%	12.4%	19.3%	23.9%
ROIC	6.5%	12.5%	9.7%	13.0%	14.4%
偿债能力					
资产负债率	38.4%	37.9%	27.9%	23.7%	17.7%
净负债比率	62.4%	61.1%	38.8%	31.0%	21.5%
流动比率	1.76	1.87	2.57	3.16	4.40
速动比率	1.24	1.36	1.85	2.29	3.19
营运能力					
总资产周转率	0.92	1.01	1.02	1.08	1.13
应收账款周转率	2.83	3.28	3.04	3.04	3.04
存货周转率	5.79	6.56	6.30	6.47	6.52
每股指标 (元)					
每股收益	0.31	0.47	0.35	0.53	0.65
每股经营现金流	1	0	1	0	1
每股净资产	4.53	3.19	2.77	2.74	2.71
估值比率					
P/E	42.99	36.18	33.46	21.83	17.82
P/B	2.96	5.31	4.16	4.22	4.26
EV/EBITDA	24.03	23.53	19.82	14.24	11.75

广发通信行业研究小组

许兴军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
张全琪：联席首席分析师，中山大学通信与信息系统博士，2018年加入广发证券发展研究中心。
叶秀贤：资深分析师，天津大学材料科学与工程学士，天津大学管理科学与工程硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
谢淑颖：资深分析师，厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
张大伟：研究助理，复旦大学电子与通信工程硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。