

公司研究

2020 业绩显著提升，顺应 5G 潮流 LCP 材料未来可期

——普利特(002324.SZ) 2020 年度业绩快报点评

要点

事件：2021年2月26日，公司发布2020年度业绩快报，预计公司2020年实现营收44.60亿元，同比增长23.89%；预计实现归母净利润4.01亿元，同比增长142.89%；预计加权平均净资产收益率达15.78%，同比增加8.73个百分点；预计实现EPS0.47元/股。

需求和成本端发力，业绩实现大幅增长。尽管受新冠疫情影响，公司汽车材料业务在一季度表现不佳，但在疫情稳定后，下游需求端汽车行业集体复苏，公司汽车材料业务在第二季度也已逐步恢复增长。公司主要产品车用改性塑料的原材料主要是PP、PC、ABS、聚氨酯等大宗石化产品，其成本与原油价格相关性较高。2020年受全球原油价格战及新冠疫情影响，原油库存水平处于高位，同时原油需求量出现大幅下降，国际油价出现暴跌，处于历史低位，较低的原材料价格支撑了公司业绩大幅增长。

占据 LCP 市场领先地位，下游需求前景良好。公司致力于填补国产5G高频高速通讯材料空白，公司子公司广东普利特专注开发高性能LCP纤维，成为国内首家LCP全系列纤维制造企业。LCP材料能保证5G高频高速信号传输的完整性，在5G通信领域有着巨大的市场机会。公司目前具有LCP合成树脂材料、LCP薄膜材料及LCP纤维材料三系列LCP产品，覆盖下游高频高速高通量连接器、5G通信终端的软板天线材料基材以及通信电子等众多领域。5G发展已是大势所趋，预计LCP市场规模将达到百亿级别，未来公司将依托恒业华信在ICT丰富的投资经验和产业资源加速发展电子新材料板块。

产业链向上延伸，健全发展特殊化学品板块。2020年3月公司出资1亿元收购宿迁市振兴化工有限公司。振兴化工是全球制造受阻胺类光稳定剂及其中间体最大的公司之一，具有6,500吨/年的综合生产能力。光稳定剂是公司主要产品的原材料，收购振兴化工，将向上延伸公司产业链，实现上下游产业链的协同发展，同时进一步提高公司在受阻胺类光稳定剂领域的技术水平，增强公司在光稳定剂行业的竞争能力和市场地位。

盈利预测、估值与评级：根据业绩快报我们下调公司2020年盈利预测。公司拥有LCP产品完整的改性技术和生产体系，并已建成LCP纯树脂产能2,000吨/年，并规划有新增产能10,000吨/年，我们看好公司LCP材料产能释放和在5G行业中的应用。我们上调2021-2022年的盈利预测，预计公司2020-2022年归母净利润分别为4.01/5.05/5.89亿元，折算成EPS分别为0.47/0.60/0.70元，当前股价对应PE分别为38/30/26倍，仍维持“增持”评级。

风险提示：LCP材料需求不及预期，协同效应不及预期，项目建设不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,665.52	3,599.97	4,459.87	4,807.26	5,184.45
营业收入增长率	7.89%	-1.79%	23.89%	7.79%	7.85%
净利润(百万元)	72.32	164.89	400.50	505.28	588.66
净利润增长率	-58.49%	128.00%	142.90%	26.16%	16.50%
EPS(元)	0.18	0.31	0.47	0.60	0.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.11%	6.90%	14.62%	16.22%	16.62%
P/E	102	58	38	30	26
P/B	3.2	4.0	5.6	4.9	4.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-03-01

增持（维持）

当前价：18.18元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.45
总市值(亿元)	153.63
一年最低/最高(元)	11.87/21.41
近3月换手率	140.97%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.73	15.48	-39.37
绝对	-0.71	22.42	-1.84

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,666	3,600	4,460	4,807	5,184
营业成本	3,054	2,911	3,439	3,649	3,901
折旧和摊销	80	85	82	84	86
税金及附加	18	20	25	27	29
销售费用	126	137	170	183	198
管理费用	105	115	143	154	166
研发费用	227	180	224	241	260
财务费用	64	57	43	38	28
投资收益	0	3	3	3	3
营业利润	65	182	441	556	648
利润总额	78	181	440	555	647
所得税	7	17	40	51	59
净利润	71	164	400	504	588
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	72	165	401	505	589
EPS(按最新股本计)	0.18	0.31	0.47	0.60	0.70

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	193	353	172	453	511
净利润	72	165	401	505	589
折旧摊销	80	85	82	84	86
净营运资金增加	-2	-82	503	192	211
其他	44	186	-814	-328	-375
投资活动产生现金流	-104	-71	-57	-82	-57
净资本支出	-62	-49	-60	-60	-60
长期投资变化	5	14	0	0	0
其他资产变化	-47	-35	3	-22	3
融资活动现金流	-44	-270	-62	-350	-431
股本变化	135	122	317	0	0
债务净变化	40	-143	34	-183	-241
无息负债变化	-34	52	78	31	37
净现金流	49	13	53	21	23

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	16.7%	19.1%	22.9%	24.1%	24.8%
EBITDA 率	5.7%	10.6%	13.2%	14.2%	14.7%
EBIT 率	3.5%	8.3%	11.4%	12.4%	13.1%
税前净利润率	2.1%	5.0%	9.9%	11.5%	12.5%
归母净利润率	2.0%	4.6%	9.0%	10.5%	11.4%
ROA	1.8%	4.2%	9.2%	11.0%	12.3%
ROE (摊薄)	3.1%	6.9%	14.6%	16.2%	16.6%
经营性 ROIC	3.4%	8.2%	12.3%	13.8%	15.0%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	41%	38%	37%	32%	26%
流动比率	1.62	1.76	1.96	2.33	2.93
速动比率	1.25	1.33	1.47	1.75	2.21
归母权益/有息债务	2.05	2.41	2.67	3.70	5.88
有形资产/有息债务	3.05	3.45	3.82	4.92	7.26

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	3,918	3,892	4,351	4,575	4,796
货币资金	202	215	268	288	311
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,247	1,273	1,577	1,700	1,834
应收票据	402	278	345	372	401
其他应收款 (合计)	8	12	14	16	17
存货	573	621	767	814	870
其他流动资产	24	27	27	27	27
流动资产合计	2,507	2,552	3,068	3,291	3,539
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	5	14	14	14	14
固定资产	917	827	772	723	677
在建工程	28	8	38	60	76
无形资产	133	130	127	125	122
商誉	315	318	283	283	283
其他非流动资产	0	20	20	20	20
非流动资产合计	1,411	1,340	1,282	1,284	1,258
总负债	1,587	1,496	1,608	1,456	1,252
短期借款	1,105	992	1,026	843	602
应付账款	277	313	370	393	420
应付票据	42	13	15	16	17
预收账款	10	31	38	41	44
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,551	1,453	1,565	1,413	1,209
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	35	42	42	42	42
非流动负债合计	36	43	43	43	43
股东权益	2,331	2,396	2,743	3,119	3,544
股本	406	528	845	845	845
公积金	597	477	200	251	310
未分配利润	1,275	1,327	1,634	1,960	2,328
归属母公司权益	2,328	2,391	2,739	3,116	3,542
少数股东权益	3	5	4	3	2

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	3%	4%	4%	4%	4%
管理费用率	3%	3%	3%	3%	3%
财务费用率	2%	2%	1%	1%	1%
研发费用率	6%	5%	5%	5%	5%
所得税率	9%	9%	9%	9%	9%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.20	0.10	0.15	0.19	0.22
每股经营现金流	0.48	0.67	0.20	0.54	0.60
每股净资产	5.73	4.53	3.24	3.69	4.19
每股销售收入	9.02	6.82	5.28	5.69	6.14

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	102	58	38	30	26
PB	3.2	4.0	5.6	4.9	4.3
EV/EBITDA	41	28	28	24	21
股息率	1%	1%	1%	1%	1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------