

公司研究

原材料成本高企业绩仍承压，海四达电源过户完成进军锂电产业

——普利特（002324.SZ）2022年半年度报告点评

增持（维持）

当前价：17.14元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

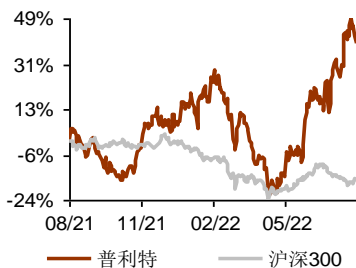
021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	10.14
总市值(亿元)	173.81
一年最低/最高(元)	8.87/19.00
近3月换手率	104.56%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	11.58	54.26	47.33
绝对	10.23	60.19	32.80

资料来源：Wind

要点

事件 1: 8月9日，公司发布2022年半年报。2022年上半年，公司实现营收24亿元，同比增长13.18%；实现归母净利润0.47亿元，同比下降46.16%；实现扣非后归母净利润0.38亿元，同比下降44.69%。2022Q2公司实现营收11.03亿元，同比增长1.16%，环比减少15.04%；实现归母净利润0.22亿元，同比增长79.93%，环比减少9.47%。

事件 2: 8月8日，公司公告已完成重大资产购买之标的资产过户。公司以支付现金的方式购买海四达集团所持有的海四达电源79.7883%股权，转让对价为114,097.30万元。本次股权转让完成后，公司有权向海四达电源增资不超过8亿元，用于海四达电源的年产2GWh高比能高安全动力锂离子电池及电源系统二期项目、年产12GWh方型锂离子电池一期项目（年产6GWh）两个项目投入。

点评：

原材料价格上涨业绩仍承压，LCP业务有望放量突破。 受益于改性聚烯烃和改性工程塑料业务的放量，2022H1公司整体营收仍维持正向增长，其中改性聚烯烃和改性工程塑料业务营收分别同比增长13.94%和27.22%。然而，由于上游原材料价格仍然处于高位，公司毛利率水平仍处于历史底部位置。2022H1公司毛利率约为12%，基本与2021H1持平，相较于2020H1下滑约14.94pct。公司目前具有40万吨/年改性塑料产能，2000吨LCP树脂聚合产能、300万平方米LCP薄膜生产线、以及150吨(200D)LCP纤维的生产产能，同时也在建设金山工厂二期的树脂聚合和挤出产能。LCP业务有望在2022年放量突破，其中LCP改性材料已对国内外主要客户批量供货，纤维已获国际客户认可并量产供货，薄膜已获下游客户的测试认可，即将批量供货。

海四达电源资产过户完成，持续扩增锂电池产能打造第二增长曲线。 截至8月8日，海四达电源相关标的资产的过户手续已经全部办理完毕，公司已持有海四达电源79.7883%的股权。后续，公司有权进一步向海四达电源增资8亿元，从而可将所持海四达电源股权比例提升至87.0392%。截至2021年年底，海四达电源拥有三元圆柱锂离子电池产能50820万Ah/年和磷酸铁锂离子电池产能37125万Ah/年。后续，公司将进一步通过定增募集资金扩充海四达电源锂电池产能。根据公司定增预案，公司拟通过定增募集22亿元资金，其中8亿元将分别用于年产12GWh方型锂离子电池一期项目（年产6GWh，投资额13.3亿元，募集资金6亿元）和年产2GWh高比能高安全动力锂离子电池及电源系统二期项目（投资额5亿元，募集资金2亿元）。前一项目建设周期约为18个月，建成后预计可实现年均营业收入46.4亿元，实现年均净利润3.53亿元；后一项目建设周期约为1年，建成后预计可实现年均营业收入9.80亿元，实现年均净利润1.03亿元。

盈利预测、估值与评级： 由于原材料价格处于高位，公司原主营业务业绩仍不及预期，但是考虑到海四达电源相关资产已经完成过户，因此上调公司2022-2023年的盈利预测，新增2024年的盈利预测（注：暂不考虑相关新增募投项目所带来的业绩增量）。预计2022-2024年公司归母净利润分别为2.16（上调10.3%）/3.96（上调34.4%）/5.00亿元。在收购海四达电源完成后，公司将正式进军新能源电池行业，打造全新的增长曲线，维持公司“增持”评级。

风险提示： 产品及原材料价格波动，产能建设不及预期，下游需求不及预期，客户验证风险。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4,447.54	4,870.78	6,436.46	8,911.67	9,543.93
营业收入增长率	23.54%	9.52%	32.14%	38.46%	7.09%
净利润 (百万元)	395.71	23.75	216.23	396.16	500.48
净利润增长率	139.99%	-94.00%	810.50%	83.22%	26.33%
EPS (元)	0.47	0.02	0.21	0.39	0.49
ROE (归属母公司) (摊薄)	14.67%	0.91%	7.81%	12.78%	14.37%
P/E	37	732	80	44	35
P/B	5.4	6.7	6.3	5.6	5.0

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2022-08-12, 2020 年送股后年末公司总股本为 8.45 亿股, 2021 年送股后当前公司总股本为 10.14 亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,448	4,871	6,436	8,912	9,544
营业成本	3,499	4,343	5,642	7,705	8,172
折旧和摊销	96	98	86	90	94
税金及附加	21	20	26	36	39
销售费用	48	44	58	80	85
管理费用	146	129	170	236	252
研发费用	213	249	328	455	487
财务费用	42	36	53	57	51
投资收益	10	15	15	15	15
营业利润	458	34	254	466	589
利润总额	465	35	254	466	589
所得税	67	14	38	70	88
净利润	398	21	216	396	501
少数股东损益	2	-3	0	0	0
归属母公司净利润	396	24	216	396	500
EPS(元)	0.47	0.02	0.21	0.39	0.49

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	414	-136	179	257	640
净利润	396	24	216	396	500
折旧摊销	96	98	86	90	94
净营运资金增加	258	298	272	444	35
其他	-337	-557	-395	-673	11
投资活动产生现金流	-233	78	-85	-110	-85
净资本支出	-111	-74	-100	-100	-100
长期投资变化	13	10	0	0	0
其他资产变化	-135	142	15	-10	15
融资活动现金流	-113	151	-30	27	-510
股本变化	317	169	0	0	0
债务净变化	-13	294	74	148	-340
无息负债变化	189	34	115	268	61
净现金流	66	90	64	173	44

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	21.3%	10.8%	12.3%	13.5%	14.4%
EBITDA 率	16.6%	6.3%	5.8%	6.7%	7.5%
EBIT 率	14.4%	4.3%	4.5%	5.7%	6.5%
税前净利润率	10.5%	0.7%	4.0%	5.2%	6.2%
归母净利润率	8.9%	0.5%	3.4%	4.4%	5.2%
ROA	9.0%	0.5%	4.4%	6.9%	8.6%
ROE (摊薄)	14.7%	0.9%	7.8%	12.8%	14.4%
经营性 ROIC	15.1%	3.4%	6.1%	9.6%	11.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	38%	43%	44%	46%	40%
流动比率	1.87	1.77	1.77	1.76	2.02
速动比率	1.45	1.33	1.25	1.17	1.31
归母权益/有息债务	2.76	2.04	2.06	2.07	3.02
有形资产/有息债务	4.05	3.36	3.44	3.60	4.75

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	4,409	4,617	4,972	5,719	5,821
货币资金	286	387	451	624	668
交易性金融资产	32	102	102	102	102
应收账款	1,356	1,551	1,471	1,442	1,363
应收票据	182	163	215	298	319
其他应收款 (合计)	85	14	19	26	28
存货	678	840	1,099	1,511	1,604
其他流动资产	266	249	249	249	249
流动资产合计	3,042	3,442	3,783	4,495	4,591
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	13	10	10	10	10
固定资产	870	750	716	688	665
在建工程	34	50	90	120	142
无形资产	164	126	124	121	119
商誉	256	190	190	190	190
其他非流动资产	5	15	15	15	15
非流动资产合计	1,368	1,175	1,189	1,224	1,231
总负债	1,672	2,000	2,189	2,605	2,325
短期借款	976	1,273	1,347	1,495	1,155
应付账款	383	394	511	698	740
应付票据	39	110	143	196	208
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,628	1,949	2,139	2,554	2,275
长期借款	3	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	37	48	48	48	48
非流动负债合计	44	50	50	50	50
股东权益	2,737	2,617	2,783	3,115	3,496
股本	845	1,014	1,014	1,014	1,014
公积金	357	368	390	430	480
未分配利润	1,472	1,285	1,429	1,720	2,052
归属母公司权益	2,698	2,604	2,769	3,101	3,482
少数股东权益	39	14	14	14	14

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1%	1%	1%	1%	1%
管理费用率	3%	3%	3%	3%	3%
财务费用率	1%	1%	1%	1%	1%
研发费用率	5%	5%	5%	5%	5%
所得税率	14%	40%	15%	15%	15%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.05	0.05	0.06	0.12	0.15
每股经营现金流	0.49	-0.13	0.18	0.25	0.63
每股净资产	3.19	2.57	2.73	3.06	3.43
每股销售收入	5.26	4.80	6.35	8.79	9.41

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	37	732	80	44	35
PB	5.4	6.7	6.3	5.6	5.0
EV/EBITDA	21	60	50	31	26
股息率	0%	0%	0%	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与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE