

2025年09月10日

# 普利特（002324.SZ）

## 公司快报

### 25H1 业绩大幅改善，改性塑料稳步增长，电池业务修复，新材料新能源双轮驱动

基础化工 | 改性塑料III

投资评级

买入(首次)

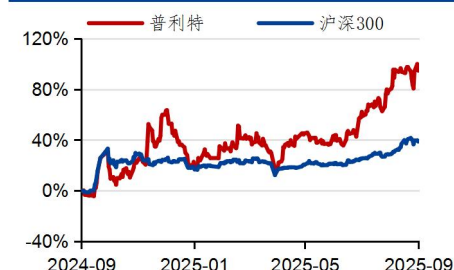
股价(2025-09-10)

14.22 元

#### 交易数据

|           |            |
|-----------|------------|
| 总市值（百万元）  | 15,817.42  |
| 流通市值（百万元） | 11,038.64  |
| 总股本（百万股）  | 1,112.34   |
| 流通股本（百万股） | 776.28     |
| 12 个月价格区间 | 14.31/7.15 |

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

|      |      |       |       |
|------|------|-------|-------|
| 升幅%  | 1M   | 3M    | 12M   |
| 相对收益 | 0.67 | 21.79 | 53.56 |
| 绝对收益 | 8.97 | 36.21 | 92.78 |

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号：S0910523100001  
 luohongyong@huajinsec.com

#### 相关报告

#### 投资要点

- ◆ **事件：**普利特发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营收 40.90 亿元，同比增长 9.06%；归母净利润 2.07 亿元，同比增长 43.94%；扣非归母净利润 2.04 亿元，同比增长 56.67%；毛利率 15.00%，同比提升 0.38pct，净利率 5.03%，同比提升 1.47pct。25Q2，实现营收 21.56 亿元，同比增长 19.60%，环比增长 11.46%；归母净利润 0.98 亿元，同比增长 49.91%，环比下降 9.85%；扣非归母净利润 0.96 亿元，同比增长 87.30%，环比下降 11.06%；毛利率 15.35%，同比提升 0.82pct，环比提升 0.74pct，净利率 4.50%，同比提升 1.22pct，环比下降 1.11pct。
- ◆ **改性材料稳定发展，巩固龙头地位。**公司深耕改性复合材料行业三十多年，已成为改性材料行业龙头企业。2025 年上半年，改性材料业务实现营收 30.40 亿元，同比增长 5.39%，毛利率 17.42%，同比下降 0.88pct。业务布局方面，目前公司改性材料业务中 90% 收入来源于汽车行业客户，同时延伸至许多非汽车行业，坚持开拓下游客户，增加产品市占率。产能方面，普利特在上海、广州乃至美国、泰国均拥有新材料生产制造基地，总共 12 个，其中在建基地 3 个。目前公司现有产能 50 万吨，预计未来年产能将超过 100 万吨，其中规划在建产能有：2025 年规划建设普利特华南总部及研发生产制造基地，项目年产能预计 40 万吨；安徽马鞍山 5 万吨新材料工厂预计 2025 年四季度投产；天津滨海 15 万吨新材料工厂预计 2026 年初实现投产。在新兴市场中，公司目前改性 PEEK、改性 PPS、改性 PA、LCP、热塑性弹性体等材料，可用于机器人等相关行业；碳纤维增强系列材料、PC 合金等材料可用于低空飞行等相关领域。公司正在积极与相关行业的下游客户进行验证和设计开发，部分产品已实现小批量供应。
- ◆ **ICP 材料技术优势明显。**公司目前是全球唯一一家同时具备 LCP 树脂合成、改性、薄膜和纤维技术以及量产能力企业。公司 LCP 树脂布局涵盖 I 型、II 型、III 型树脂，实现注塑级、薄膜级、纤维级树脂全覆盖且均已达到可量产状态。公司 LCP 技术拥有完全自主知识产权，持有美国 PCT 专利，授权发明专利 15 项，正在申请发明专利 15 项，在 LCP 领域实现全产业链布局，目前具有每年 4000 吨 LCP 树脂聚合产能、5000 吨 LCP 共混改性生产能力，300 万平方米 LCP 薄膜生产能力，以及 1000 吨（1000D）LCP 纤维生产能力。在下游客户验证方面，公司 LCP 产品与国内外多家汽车电子、卫星通讯、医疗等相关领域客户进行对接和验证工作，部分产品已实现批量交付，LCP 业务未来将成为公司非常重要的业绩增长点。
- ◆ **新能源业务修复，推进钠电和固态布局。**新能源电池方面，2025 年上半年实现营收 10.50 亿元，同比增长 21.32%，毛利率 8.01%，同比提升 5.67pct。公司以锂电池作为基本盘，将钠离子电池和固态电池作为公司未来重点战略发展方向。2022 年收购的海四达电源目前已拥有圆柱年产能 2.83GWh、方形年产能 12.49GWh，合计年产能 15.32GWh，此外还在在马来西亚投资建设 2.5GWh 圆柱项目，通过出海扩大



市占率。钠离子电池方面，公司钠电产业化进程加速，产品广泛运用在储能、备电、启停、特种车等领域，签约订单金额突破 2 亿元，中标国内当前最大规模聚阴离子钠电储能示范项目，并已进入相关验证工作。此外公司成立了广东海四达钠星技术有限公司，2025H1 收到了海外客户钠电采购订单，采购总量不低于 1GWh 钠离子电池模块。固态电池方面，目前公司首批方形 314Ah 半固态电池下线并实现批量交付，成为国内首家完成该技术从实验室到量产线贯通的企业。

◆ **投资建议：**普利特作为改性塑料龙头企业，在汽车领域地位稳固同时拓展机器人低空等非汽车客户。LCP 实现全产业链布局，持续推进客户和应用开拓。新能源以海四达锂电池作为基本盘，将钠离子电池和固态电池作为未来重点战略发展方向。公司形成新材料+新能源双轮驱动模式，铸造公司持续发展动力。我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 93.53/106.82/117.53 亿元，同比分别增长 12.5%/14.2%/10.0%，归母净利润分别为 4.75/5.73/6.83 亿元，同比分别增长 236.6%/20.7%/19.1%，对应 PE 分别为 33.3x/27.6x/23.2x；首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**需求不及预期；原材料大幅波动风险；贸易摩擦风险；项目进度不确定性；安全环保风险。

#### 财务数据与估值

| 会计年度       | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E  | 2027E  |
|------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 8,709 | 8,314 | 9,353 | 10,682 | 11,753 |
| YoY(%)     | 28.9  | -4.5  | 12.5  | 14.2   | 10.0   |
| 归母净利润(百万元) | 468   | 141   | 475   | 573    | 683    |
| YoY(%)     | 131.8 | -69.9 | 236.6 | 20.7   | 19.1   |
| 毛利率(%)     | 16.5  | 14.8  | 16.7  | 17.3   | 17.8   |
| EPS(摊薄/元)  | 0.42  | 0.13  | 0.43  | 0.52   | 0.61   |
| ROE(%)     | 10.2  | 1.9   | 8.4   | 9.2    | 9.4    |
| P/E(倍)     | 33.8  | 112.1 | 33.3  | 27.6   | 23.2   |
| P/B(倍)     | 3.7   | 3.7   | 3.3   | 3.0    | 2.7    |
| 净利率(%)     | 5.4   | 1.7   | 5.1   | 5.4    | 5.8    |

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测及业务分拆

**通用改性塑料：**公司持续产能加码和释放，同时受益于油价下行，销量和毛利率提升，预计 2025-2027 年收入分别为 43.20/50.84/57.58 亿元，毛利率分别为 17.79%/18.29%/18.54%。

**工程改性塑料：**LCP 持续开拓，客户和品类扩充，产品结构不断优化，预计 2025-2027 年收入分别为 17.20/18.62/20.03 亿元，毛利率分别为 25.87%/26.01%/26.15%。

**新能源业务：**产线经营优化开工提升，同时新产能建设推进，受益反内卷价格和盈利能力企稳回升，预计 2025-2027 年收入分别为 23.73/27.95/30.52 亿元，毛率分别为 8.10%/10.23%/11.47%。

**其他：**整体持稳，预计 2025-2027 年收入分别为 9.40/9.40/9.40 亿元，毛利率分别为 16.14%/16.14%/16.14%。

表 1：公司业务分拆和预测

| 普利特     | 2023A   | 2024A   | 2025E   | 2026E    | 2027E    |
|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 合计      |         |         |         |          |          |
| 收入（百万元） | 8709.37 | 8313.54 | 9352.94 | 10681.68 | 11752.97 |
| YoY(%)  | 28.87%  | -4.54%  | 12.50%  | 14.21%   | 10.03%   |
| 毛利率(%)  | 16.50%  | 14.83%  | 16.65%  | 17.34%   | 17.81%   |
| 通用改性塑料  |         |         |         |          |          |
| 收入（百万元） | 3347.58 | 3799.71 | 4319.50 | 5084.00  | 5757.50  |
| YoY(%)  | 33.60%  | 13.51%  | 13.68%  | 17.70%   | 13.25%   |
| 毛利率(%)  | 14.65%  | 16.11%  | 17.79%  | 18.29%   | 18.54%   |
| 工程改性塑料  |         |         |         |          |          |
| 收入（百万元） | 1654.51 | 1629.54 | 1719.98 | 1862.22  | 2003.01  |
| YoY(%)  | 2.91%   | -1.51%  | 5.55%   | 8.27%    | 7.56%    |
| 毛利率(%)  | 25.70%  | 25.30%  | 25.87%  | 26.01%   | 26.15%   |
| 新能源电池   |         |         |         |          |          |
| 收入（百万元） | 1971.61 | 1943.83 | 2373.00 | 2795.00  | 3052.00  |
| YoY(%)  | 89.23%  | -1.41%  | 22.08%  | 17.78%   | 9.19%    |
| 毛利率(%)  | 17.12%  | 2.92%   | 8.10%   | 10.23%   | 11.47%   |
| 其他      |         |         |         |          |          |
| 收入（百万元） | 1735.67 | 940.46  | 940.46  | 940.46   | 940.46   |
| YoY(%)  | 8.26%   | -45.82% | 0.00%   | 0.00%    | 0.00%    |
| 毛利率(%)  | 10.58%  | 16.14%  | 16.14%  | 16.14%   | 16.14%   |

资料来源：wind，华金证券研究所(业务分拆采用公司 2024 年报调整后口径)

## 二、估值对比

我们选择跟公司业务贴近的塑料、新材料及电池标的金发科技、沃特股份、鹏辉能源作为可比公司，2025-2027 可比公司平均 PE 分别为 91.9x/45.9x/33.8x，普利特对应 PE 分别为 33.3x/27.6x/23.2x。普利特新材料+新能源双轮驱动，改性塑料在汽车领域地位稳固同时拓展机器人低空等非汽车客户，LCP 实现全产业链布局持续推进客户和应用开拓，新能源以海四达锂电池作为基本盘，将钠电池和固态电池作为未来战略发展方向，看好公司长期发展，当前估值较有吸引力。

表 2：可比公司情况

| 证券代码      | 证券简称 | 收盘价<br>(元) | 总市值<br>(亿元) | EPS   |       |       | PE    |       |       |
|-----------|------|------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |      |            |             | 2025E | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E |
| 600143.SH | 金发科技 | 17.53      | 462         | 0.54  | 0.73  | 0.90  | 32.5  | 24.0  | 19.4  |
| 002886.SZ | 沃特股份 | 23.45      | 62          | 0.21  | 0.44  | 0.68  | 114.3 | 52.8  | 34.3  |
| 300438.SZ | 鹏辉能源 | 31.52      | 159         | 0.24  | 0.52  | 0.66  | 129.0 | 60.8  | 47.7  |
| 平均值       |      |            |             |       |       |       | 91.9  | 45.9  | 33.8  |
| 002324.SZ | 普利特  | 14.22      | 158         | 0.43  | 0.52  | 0.61  | 33.3  | 27.6  | 23.2  |

资料来源：数据截止 2025 年 9 月 10 日收盘，wind（可比公司采用 wind 一致预期），华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 7871  | 7128  | 8655  | 9080  | 10135 |
| 现金             | 1437  | 953   | 1230  | 1181  | 1321  |
| 应收票据及应收账款      | 3908  | 3485  | 4309  | 4592  | 5202  |
| 预付账款           | 228   | 293   | 294   | 376   | 361   |
| 存货             | 1824  | 1751  | 2185  | 2273  | 2604  |
| 其他流动资产         | 474   | 646   | 638   | 657   | 647   |
| <b>非流动资产</b>   | 4037  | 4581  | 4715  | 4912  | 5044  |
| 长期投资           | 62    | 78    | 86    | 94    | 103   |
| 固定资产           | 2104  | 2466  | 2657  | 2867  | 2984  |
| 无形资产           | 350   | 477   | 524   | 575   | 645   |
| 其他非流动资产        | 1521  | 1560  | 1447  | 1375  | 1313  |
| <b>资产总计</b>    | 11907 | 11709 | 13370 | 13991 | 15179 |
| <b>流动负债</b>    | 6085  | 6007  | 7162  | 7272  | 7968  |
| 短期借款           | 2611  | 3229  | 3229  | 3229  | 3229  |
| 应付票据及应付账款      | 2556  | 1528  | 2803  | 2716  | 3322  |
| 其他流动负债         | 918   | 1250  | 1130  | 1328  | 1418  |
| <b>非流动负债</b>   | 1180  | 1070  | 1211  | 1279  | 1265  |
| 长期借款           | 1052  | 800   | 942   | 1009  | 996   |
| 其他非流动负债        | 129   | 270   | 270   | 270   | 270   |
| <b>负债合计</b>    | 7266  | 7077  | 8373  | 8551  | 9233  |
| 少数股东权益         | 325   | 322   | 267   | 193   | 71    |
| 股本             | 1114  | 1114  | 1114  | 1114  | 1114  |
| 资本公积           | 1215  | 1199  | 1199  | 1199  | 1199  |
| 留存收益           | 2032  | 2096  | 2390  | 2739  | 3132  |
| 归属母公司股东权益      | 4316  | 4310  | 4730  | 5247  | 5875  |
| <b>负债和股东权益</b> | 11907 | 11709 | 13370 | 13991 | 15179 |

### 现金流量表(百万元)

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 836   | -197  | 866   | 521   | 803   |
| 净利润            | 473   | 88    | 420   | 499   | 561   |
| 折旧摊销           | 218   | 268   | 257   | 299   | 343   |
| 财务费用           | 89    | 93    | 117   | 160   | 191   |
| 投资损失           | 5     | 0     | -1    | 2     | 2     |
| 营运资金变动         | -33   | -897  | 73    | -438  | -294  |
| 其他经营现金流        | 84    | 251   | 0     | 0     | -0    |
| <b>投资活动现金流</b> | -1326 | -741  | -390  | -498  | -477  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 1122  | 769   | -200  | -72   | -186  |

### 每股指标 (元)

|               |      |       |      |      |      |
|---------------|------|-------|------|------|------|
| 每股收益(最新摊薄)    | 0.42 | 0.13  | 0.43 | 0.52 | 0.61 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.75 | -0.18 | 0.78 | 0.47 | 0.72 |
| 每股净资产(最新摊薄)   | 3.88 | 3.87  | 4.25 | 4.72 | 5.28 |

### 利润表(百万元)

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 8709  | 8314  | 9353  | 10682 | 11753 |
| 营业成本            | 7272  | 7080  | 7796  | 8830  | 9660  |
| 营业税金及附加         | 44    | 35    | 37    | 43    | 53    |
| 营业费用            | 114   | 138   | 114   | 139   | 161   |
| 管理费用            | 239   | 217   | 243   | 278   | 306   |
| 研发费用            | 514   | 490   | 519   | 605   | 676   |
| 财务费用            | 89    | 93    | 117   | 160   | 191   |
| 资产减值损失          | -60   | -252  | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | -0    | -0    | 0     |
| 投资净收益           | -5    | -0    | 1     | -2    | -2    |
| <b>营业利润</b>     | 496   | 143   | 528   | 626   | 704   |
| 营业外收入           | 7     | 1     | 4     | 3     | 4     |
| 营业外支出           | 7     | 9     | 6     | 6     | 7     |
| <b>利润总额</b>     | 496   | 135   | 526   | 623   | 701   |
| 所得税             | 23    | 47    | 105   | 125   | 140   |
| <b>税后利润</b>     | 473   | 88    | 420   | 499   | 561   |
| 少数股东损益          | 5     | -53   | -55   | -75   | -122  |
| <b>归属母公司净利润</b> | 468   | 141   | 475   | 573   | 683   |
| EBITDA          | 899   | 623   | 974   | 1114  | 1235  |

### 主要财务比率

| 会计年度         | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)      | 28.9  | -4.5  | 12.5  | 14.2  | 10.0  |
| 营业利润(%)      | 136.3 | -71.1 | 268.1 | 18.6  | 12.5  |
| 归属于母公司净利润(%) | 131.8 | -69.9 | 236.6 | 20.7  | 19.1  |
| <b>获利能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)       | 16.5  | 14.8  | 16.7  | 17.3  | 17.8  |
| 净利率(%)       | 5.4   | 1.7   | 5.1   | 5.4   | 5.8   |
| ROE(%)       | 10.2  | 1.9   | 8.4   | 9.2   | 9.4   |
| ROIC(%)      | 7.8   | 2.6   | 6.1   | 6.5   | 6.7   |
| <b>偿债能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)     | 61.0  | 60.4  | 62.6  | 61.1  | 60.8  |
| 流动比率         | 1.3   | 1.2   | 1.2   | 1.2   | 1.3   |
| 速动比率         | 0.9   | 0.7   | 0.8   | 0.8   | 0.8   |
| <b>营运能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率       | 0.8   | 0.7   | 0.7   | 0.8   | 0.8   |
| 应收账款周转率      | 2.6   | 2.2   | 2.4   | 2.4   | 2.4   |
| 应付账款周转率      | 3.7   | 3.5   | 3.6   | 3.2   | 3.2   |
| <b>估值比率</b>  |       |       |       |       |       |
| P/E          | 33.8  | 112.1 | 33.3  | 27.6  | 23.2  |
| P/B          | 3.7   | 3.7   | 3.3   | 3.0   | 2.7   |
| EV/EBITDA    | 20.8  | 31.9  | 20.0  | 17.6  | 15.7  |

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)