

湘财证券研究所

基础化工研究小组

张啸伟

Tel: 021-68634518-8221

 E-Mail: zxw2838@xcsc.com

田蓓

Tel: 021-68634518-8020

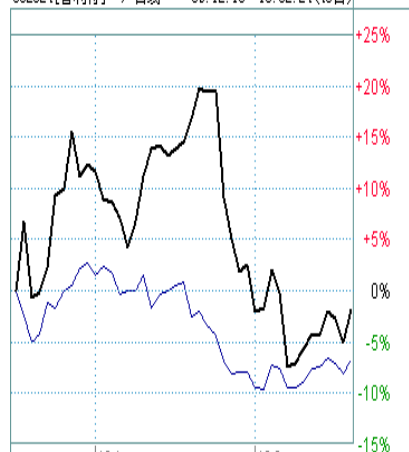
 E-Mail: tb2848@xcsc.com

高为

Tel: 021-68634518-8608

 E-Mail: gw2603@xcsc.com
股价(2月24日) 30.26元
目标价 34元
评级 增持
09年EPS(摊薄) 0.69元
资产负债率 25%
总股本 1.35亿
总市值 40.85亿
流通市值 8.47亿
52周最高/最低 28/37.99
过去三月涨跌幅 34.39%

002324[普利特] -> 日线 09.12.18~10.02.24(43日)



002324[普利特] 000300[沪深300] 来源: Wind资讯

□ 事件:公司发布 2009 年业绩快报

□ **公司业绩略超市场预期，主因在 09 年国内汽车行业高景气及原材料成本下降，技术保持领先** 09 年公司实现营收 4.81 亿，同比增长 32.46%；利润 0.93 亿元，同比增长 139%；对应摊薄后 1.35 亿股股本计算，每股收益为 0.69 元。营收增长的主因是 09 年国内汽车消费市场较上年有大幅增长；利润大幅增长的原因在于公司继续保持对新技术研发的投入，公司新开发的产品有效地进入市场，使得毛利率有较大的增长

□ **09 年全年汽车产量 1380 万辆，10 年首月汽车产量 161 万辆，我们预计 10 年国内汽车产量 1540 万辆；考虑全球经济再平衡后，国内消费将成为未来经济增长的最重要一极，而其中汽车的产销将长期向好** 我们研究了文化与消费习惯相似的台湾汽车消费与 GDP 的关系，表明汽车普及率与 GDP 线性相关，08 年我们的汽车普及率明显滞后于 1985 年的台湾省，有很大的增长潜力。按历史年均 7% 的人均 GDP 增长率测算，2015 年前后人均收入将跨越 5000 美元关口，汽车普及率也将突破 20%，增加新车消费 2 亿辆左右，行业复合增长率 35%-40% 左右，汽车行业未来五年将步入黄金发展期

□ **改性塑料可降低汽车油耗，未来其应用比例将在国内节能趋势渐趋明显后不断提升** 1kg 塑料可替代 2—3kg 钢等材料，而汽车自重每下降 10%，油耗可以降低 6%—8%，所以增加塑料在汽车中的用量可以降低整车成本、重量，并达到节能效果。国际上平均单车的塑料用量从上世纪的 50—60kg 发展到 2000 年的 105kg，到 2005 年已经进一步提高到 150kg。我国改性塑料应用比例目前仅达到国外发达国家 20 世纪 90 年代中后期的水平，未来有极大提升空间，我们判断国家目前厉行节能成为提升汽车应用塑料比例的重要催化剂

□ **公司历史成长性良好，技术+服务优势助募投资项目成功转化为公司未来业绩，未来公司五年业绩增长明确** 历史纵向看：公司过去四年营业收入年均复合增长率为 19.00%，净利润年均复合增长率为 45.90%；行业横向看：牢牢掌握微笑曲线二端（技术与服务），综合竞争能力在汽车用改性塑料行业内居领先地位；展望未来：公司一直在优化产品结构，走向产业蓝海，我们判断未来公司依靠技术、服务优势，依托未来新增 10 万吨改性塑料产能（已投产 1.8 万吨，余下分五年逐步投产）实现业绩高速而确定增长，我们预计公司未来五年业绩复合增长率在 25% 左右。而对于市场担心的大幅增长的原料价格，我们认为无碍大局，因为汽车内饰件的直接为消费者所见所感，其产品的品质，档次必然是汽车零部件制造商要考虑的，产品不仅要满足高强度、高韧性等的基本品质要求，还需具备光热稳定性、低气味、低散发等特征；同时由于改性配方的差异性，不同厂家的同一产品在性能指标上具有较大差异。为了保证产品质量的稳定，原材料供应商一旦通过严格的质量认证程序，汽车零部件制造商和原材料供应商就会建立长期的合作关系，不会轻易更换供应商。另外公司技术与服务综合实力也保证了公司产品的议价能力

□ **投资建议与估值** 公司相比金发科技，更加专注与汽车用改性塑料这一前景广阔，利润水平较高的领域；同时公司在经验积累，管理层能力以及技术方面水平卓越，未来五年累计新增产能是现有产能的 4-5 倍。截止 2 月 24 日公司收盘价为 30.26 元，对应 10 年动态 PE 为 33 倍，估值基本合理，但考虑到汽车行业的高景气，改性塑料应用比例提升是大势所趋，公司未来成长性较强，首次给予公司“增持”评级，目标价 34 元

□ **风险提示** 原材料价格波动；汽车市场波动风险；核心技术和管理人员流失

盈利预测与投资建议

表 1 盈利预测假设

		2009E	2010E	2011E
改性聚烯烃类	销量	14625.0	24809.9	38309.9
	均价/万	1.3	1.4	1.4
	销售金额	18427.5	34386.6	53097.6
	毛利率(%)	27.0%	25.0%	24.0%
改性 ABS 类	销量	10500.0	11327.2	16727.2
	均价/万	1.8	1.9	1.9
	销售金额	18375.0	21804.8	32199.8
	毛利率(%)	29.0%	26.0%	32.0%
塑料合金类	销量	3937.5	6891.6	8691.6
	均价/万	2.5	2.8	2.8
	销售金额	9843.8	18951.9	23901.9
	毛利率(%)	38.0%	34.0%	34.0%
其他类	销量	4000.0	3602.5	3602.5
	均价/万	1.6	1.7	1.7
	销售金额	6280.0	4000.0	4000.0
	毛利率(%)	19.0%	18.0%	17.0%

资料来源：湘财证券研究所

表 2 盈利预测简表

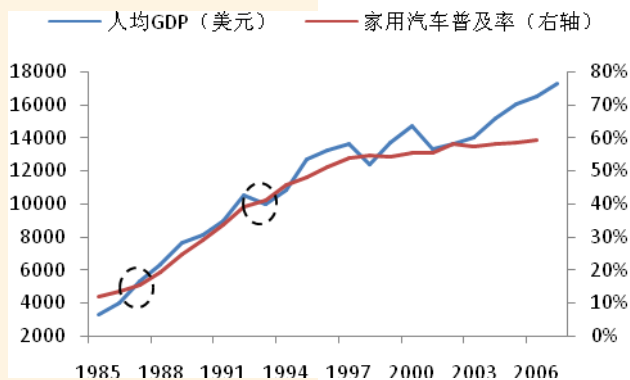
万元	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	36354.00	48155.63	79143.27	113199.27
毛利	7420.80	15202.00	21429.54	31854.00
期间费用	3174.00	4234.10	7006.46	12340.93
利润总额	4542.00	10968.22	14423.07	19513.07
净利润	3891.10	9323.00	12259.61	16586.11
摊薄后 Eps(元/股)	0.29	0.69	0.91	1.23

资料来源：湘财证券研究所

附 台湾人均 GDP 与汽车普及率的回归研究

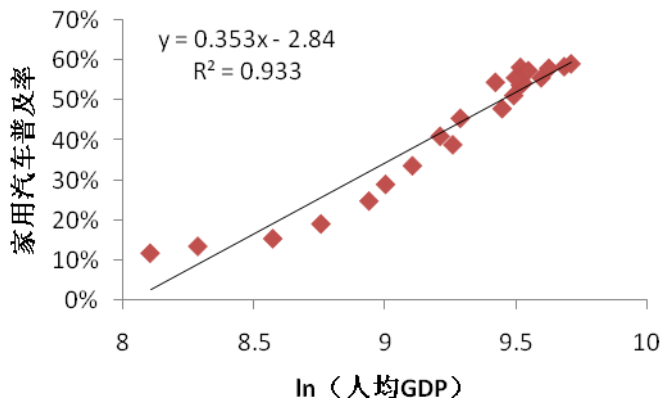
比照具有相近文化、相似消费习性的台湾省来看（考察的时间区间始于 1985 年，当时台湾人均 GDP 为 3314 美元，和 08 年中国国内的经济环境较为类似，国内人均 GDP 为 3200 美元，具体研究结果见文末附图）随着人均 GDP 的逐步提高，台湾的家用汽车普及率逐步稳定在 60% 左右，但其中经历了两次比较明显的拐点：第一次以人均 GDP5000 美元为界，家用汽车普及率以更加陡峭的斜率上涨，汽车进入家庭速度增快；第二次出现在 10000 美元，普及率上升速率减小，汽车已成为大众消费品。

表 3 台湾人均 GDP 与汽车普及率拐点



资料来源：WIND、湘财证券研究所

表 4 台湾人均 GDP 与汽车普及率回归分析



资料来源：WIND、湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

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%以上；

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。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，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，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。