

分析师: 刘元瑞 (8621) 68751310 fengxt@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490209080266

联系人: 冯先涛 (8621) 68751310 fengxt@cjsc.com.cn

梅崧奎 (8621) 68751310 meiylx@cjsc.com.cn

TLCP 项目助力公司腾飞, 目标价 51.00 元

事件描述

普利特发布投资建设 1.3 万吨 TLCP 公告, 主要内容和我们的主要观点如下:

- 公司决定利用超募资金 4800 万元增资全资子公司上海普利特化工新材料有限公司实施建设“液晶高分子材料 (TLCP) 高新技术产业化新建项目”, 该项目最终形成年产 1.3 万吨液晶高分子材料(纯)的生产能力。公司目前已经具有 200 吨/年 TLCP 产能, 目前产品已经给 60 多家用户试用, 并已经实现小量销售。
- TLCP 项目给公司带来 260% 的增长空间, 增厚每股收益 2.34 元。TLCP 项目达产后, 公司每年可新增销售收入 10.27 亿元 (是 2009 年收入的 200%), 新增净利润 3.16 亿元 (是 2009 年净利润的 329%)。
- 首次评级“推荐”, 目标价 51 元。我们预计, 2010-2012 年, 公司每股收益分别为 0.94、1.59 (TLCP 项目贡献 0.28 元) 和 2.19 元 (TLCP 项目贡献 0.56 元)。我们给予 2011 年改性塑料业绩贡献 (1.31 元) 30 倍市盈率、TLCP 项目 (0.28 元) 40 倍市盈率估值, 目标价 51.00 元。目前公司股价 33.60 元, 尚有 50% 以上的上涨空间。首次评级为“推荐”。

事件评论

公司利用超募资金投资 TLCP 项目

公司发布 TLCP 项目公告, 决定利用超募资金 4800 万元增资全资子公司上海普利特化工新材料有限公司实施建设“液晶高分子材料 (TLCP) 高新技术产业化新建项目”, 该项目最终形成年产 1.3 万吨液晶高分子材料(纯)的生产能力。公司目前已经具有 200 吨/年 TLCP 产能, 目前产品已经给 60 多家用户试用, 并已经实现小量销售。

公司 TLCP 项目预计总投资规模 25384 万元, 最终形成年产 1.3 万吨液晶高分子材料(纯)的生产能力。公司对普利特新材料公司第一次 3800 万元增资计划在 2010 年 8 月 31 日前完成, 第二次 1000 万元增资计划在 2010 年 12 月 31 日前完成。

表 2: TLCP 项目进展

时间	进展
第 1 期	2000 吨/年熔融缩聚生产线, 拟在 2011 年 6 月投入使用。
第 2 期	10000 吨/年熔融缩聚生产线, 拟在 2015 年 6 月投入使用。
第 3 期	1000 吨/年固态聚合生产线, 拟在 2016 年 6 月投入使用。

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

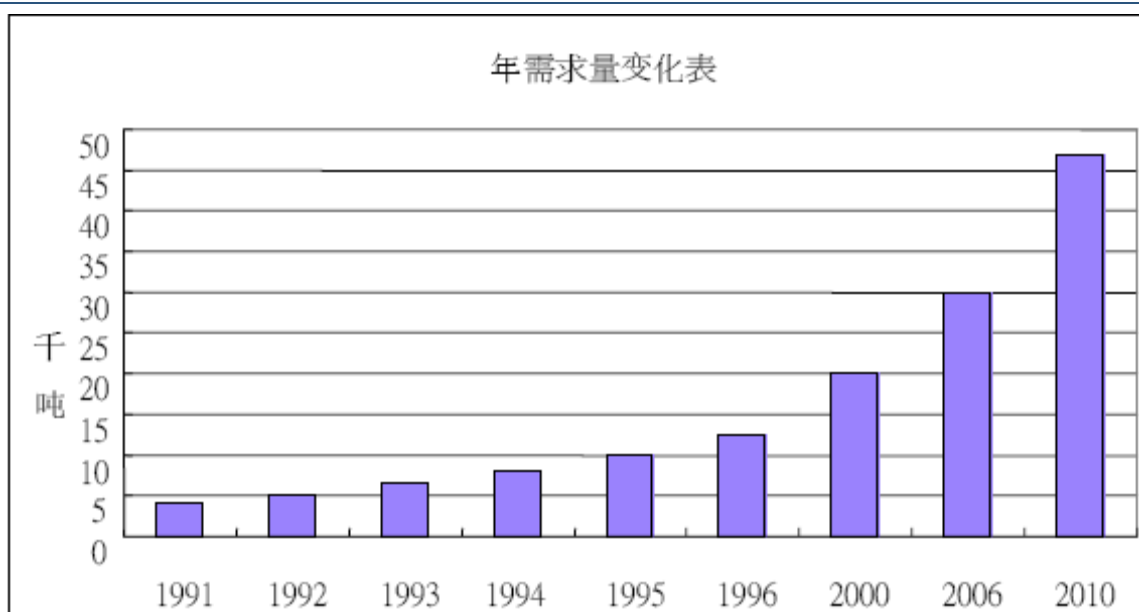
国内 TLCP 基本依赖进口 普利特未来将占领国内市场

与其他的塑料材料不同，TLCP 由棒状分子组成，具有吸振性能好、热膨胀系数小、天然阻燃等优异性能，在电子、航空航天、医用材料、汽车等领域得到广泛应用。

目前，全球纯 TLCP 总产量在 4-5 万吨/年，如果加 30% 的玻纤（GF）做成 TLCP/30%GF 注塑料，则产量可达到 6 万-7 万吨/年。而我国需求基本都依赖国外，每年进口 2-2.5 万吨 TLCP，随着 IT 产业、电子工业转移到国内，我国将成为 TLCP 最大的国家。

我们认为，普利特的 TLCP 项目达产后将能够快速占领国内市场。目前，公司已经具有 200 吨/年的生产规模，产品已经给 60 多家用户试用，并已经实现小量销售。在公司的 1.3 万吨项目投产后，公司将能够快速替代进口产品。

图 3：TLCP 年需求量变化



资料来源：公司公告，长江证券研究部

TLCP 项目助力公司腾飞

公司的 TLCP 项目 2011 年就开始贡献业绩。根据公司公告，预计 2011 年，公司能够销售 1570 吨 TLCP，实现收入 1 亿元；2012 年，公司销售量达到 3000 吨，实现收入 2 亿元。根据我们的测算，2011 和 2012 年，TLCP 项目将增厚 0.28 和 0.56 元（而公司 09 年每股收益也仅为 0.71 元）；TLCP 项目达产后，公司每年可新增销售收入 10.27 亿元（是 2009 年收入的 200%），新增净利润 3.16 亿元（是 2009 年净利润的 329%），增厚每股收益 2.34 元。

表 2：TLCP 项目进展

序号	2011	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017-2024 年	2025 年
产品销售收入	10096	20192	20192	20192	123077	134615	134615	134615
销量(万吨)	0.157	0.3	0.3	0.3	1.83	1.98	1.98	1.98
单价(元/吨，不含税)	6.43	6.73	6.73	6.73	6.73	6.80	6.80	6.80

资料来源：公司公告，长江证券研究部

首次评级“推荐”，目标价 51 元。

我们预计，2010-2012 年，公司每股收益分别为 0.94、1.59（TLCP 项目贡献 0.28 元）和 2.19 元（TLCP 项目贡献 0.56 元）。我们给予 2011 年改性塑料业绩贡献（1.31 元）30 倍市盈率、TLCP 项目（0.28 元）40 倍市盈率估值，目标价 51.00 元。目前公司股价 33.60 元，尚有 50%以上的上涨空间。首次评级为“推荐”。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	490	932	1429	1862	货币资金	847	795	841	1050
营业成本	348	731	1093	1404	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	142	201	336	458	应收账款	157	186	286	372
% 营业收入	29.0%	21.6%	23.5%	24.6%	存货	44	95	142	183
营业税金及附加	2	4	7	9	预付账款	6	9	13	17
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	其他流动资产	31	66	101	133
销售费用	16	28	43	56	流动资产合计	1085	1150	1382	1752
% 营业收入	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	17	28	43	56	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	3.6%	3.0%	3.0%	3.0%	长期股权投资	3	3	3	3
财务费用	2	-5	-4	-5	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.5%	-0.5%	-0.3%	-0.3%	固定资产合计	64	83	113	125
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	3	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
营业利润	104	145	248	343	其他非流动资产	10	43	78	67
% 营业收入	21.2%	15.6%	17.3%	18.4%	资产总计	1165	1283	1579	1949
营业外收支	9	4	4	4	短期贷款	50	0	0	0
利润总额	112	149	252	347	应付款项	92	110	164	211
% 营业收入	23.0%	16.0%	17.6%	18.6%	预收账款	4	10	20	33
所得税费用	16	22	37	51	应付职工薪酬	2	1	1	2
净利润	96	127	215	296	应交税费	10	16	24	32
归属于母公司所有者					其他流动负债	4	15	23	30
的净利润	96.1	127.4	214.9	296.1	流动负债合计	161	152	233	307
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.71	0.94	1.59	2.19	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	8	8	8	8
经营活动现金流净额	50	53	117	218	负债合计	169	160	241	315
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	996	1123	1338	1634
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	3	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	3	0	0	0	股东权益	996	1123	1338	1634
固定资产投资	0	-60	-75	-14	负债及股东权益	1165	1283	1579	1949
其他	-577	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-571	-60	-75	-14		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.712	0.944	1.592	2.193
股权融资	0	0	0	0	BVPS	7.38	8.32	9.91	12.10
银行贷款增加（减少）	0	-50	0	0	PE	47.21	35.60	21.11	15.32
筹资成本	-2	5	4	5	PEG	1.04	0.78	0.46	0.34
其他	744	0	0	0	PB	4.56	4.04	3.39	2.78
筹资活动现金流净额	742	-45	4	5	EV/EBITDA	35.26	25.76	14.61	9.99
现金净流量	221	-52	46	209	ROE	9.6%	11.3%	16.1%	18.1%

分析师介绍

冯先涛，获得上海交通大学化学工程与工艺专业学士学位和上海交通大学会计学硕士学位，目前在长江证券研究所负责基础化工行业研究。

梅崧玺，上海交通大学学士，硕士，目前在长江证券研究所负责基础化工行业研究。

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其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头寸并进行交易，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。