

塑料 II

普利特 (002324.SZ) / 39.92 元

TLCP 国内独家生产+股权激励 业绩快速增长带动估值提升

事项

普利特公布了董事会的股权激励方案草案和第二批超募资金使用方案，等待股东大会批准。

主要观点

1、普利特公布了股权激励方案草案，股权激励方案将使公司发展更快更稳健
我们认为，在公司经营达到相应目标后，股权激励对象可以获得相应股权，可以分享公司快速发展的成果，能够以股东的身份参与企业决策、分享利润，可以极大地促进激励对象勤勉尽责地为公司的长期发展服务，对公司快速、稳健发展起到较大的积极影响。

2、第二批超募资金使用方案将增加公司 EPS 达到 0.77 元；原来公布的第一批超募资金 TLCP 项目前景非常好，未来增加公司 EPS 达 2 元以上；汽车用改性塑料行业几年内看不到天花板，我们非常看好普利特技术优势。

3、公司产品存在较大提价空间，根据我们对行业的理解，普利特下个月或 2011 年 1 月对产品大幅提价可能性很大。

4、盈利预测与投资建议

不考虑产品提价，保守预测公司 2010 年、2011 年 EPS 为 0.67 元和 0.87 元。如果考虑公司产品提价，在原油价格不出现大幅上涨的情况下，公司产品提价 10%，预计普利特 2011 年 EPS 为 1.4 元。维持推荐评级。

5、公司长期合理价位预测：60 元+53.2 元=113.2 元

TLCP 完全达产后，TLCP 贡献的 EPS 为 2 元，新材料保守按 30 倍 PE 计算，TLCP 对公司股价的贡献为 60 元。

公司募投项目和超募资金建设的改性塑料完全达产后，公司改性塑料产能达到 19 万吨左右，按每万吨产品为公司贡献 EPS 为 0.14 元计算（实际高于这个数字的可能性较大），改性塑料为公司贡献的 EPS 为 2.66 元。改性塑料按 20 倍 PE 计算，改性塑料业务对公司股价的贡献为 53.2 元。

研究员：高利

联系人：何多粮 冀光坤

Tel: 010-59370862

Email: heduoliang@hczq.com

投资评级

投资评级：推荐
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	13500
流通 A 股/B 股(万股)	3500/0
资产负债率(%)	14.53
每股净资产(元)	7.38
市盈率(倍)	56.09
市净率(倍)	5.41
12 个月内最高/最低价	44.01/25.65

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《改性塑料有成本压力 新材料 TLCP 前景看好》
2010-11-05

1、普利特公布了股权激励方案草案，股权激励方案将使公司发展更快更稳健

我们认为，在公司经营达到相应目标后，股权激励对象可以获得相应股权，可以分享公司快速发展的成果，能够以股东的身份参与企业决策、分享利润，可以极大地促进激励对象勤勉尽责地为公司的长期发展服务，对公司快速、稳健发展起到较大的积极影响。

2、第二批超募资金使用方案将增加公司 EPS 达到 0.77 元

公司利用超募资金为主建设 5 万吨改性高分子塑料复合材料，总投资 16001.48 万元（其中超募资金 1.55 亿元），预计企业投产经营后正常生产年份年销售收入达 9.6 亿元，前 10 年年均销售收入达 8.352 亿元。年均平均净利润 1.045 亿元。按目前股本计算，每股 EPS 增加 0.77 元。如果按完全行权后的股本计算，也能增加 EPS 达 0.63 元。

3、原来公布的第一批超募资金项目前景非常好，未来增加公司 EPS 达 2 元以上。

公司原来公布的第一批超募资金建设 1.3 万吨 TLCP 新材料。普利特是该产品的国内独家生产企业，国内需求在 2.5 万吨左右，年增速达 20%，目前 98%需要进口，预计该产品价格在 8 万元/吨以上，我们估计毛利率在 40%以上。项目完全达产后将增加公司 EPS 在 2 元以上。

4、汽车用改性塑料行业几年内看不到天花板

汽车行业增速较快，农村市场还存在广阔的市场，汽车行业继续维持较高增速的可能性较大。

即使汽车行业由快速增长转为平稳增长，汽车用改性塑料行业仍会维持多年的高增速：主要理由是与金属同体积塑料质量轻，塑料在汽车行业中使用可降低汽车油耗、塑料具有良好的耐腐蚀等多种优异性能、塑料部件易一次成型等优点；目前国内平均车用塑料只有 100kg，发达国家平均车用塑料只有 150kg，汽车单车改性塑料用量具有的 50%提升空间。

5、非常看好普利特技术优势

普利特技术优势明显。迄今普利特已经申请专利近百项，授权专利 20 多项，申请国内外商标 22 项，已成功注册中国、日本、印度、德国、马德里商标 9 项。7 个项目被认定为高新技术成果转化项目，4 个产品被认定为国家重点新产品，两个项目分获上海市科技进步一等奖和三等奖，获得国际质量金奖 1 项，技术优势较为显著。

6、公司产品存在较大提价空间，下个月或 2011 年 1 月公司产品大幅提价可能性很大

普利特产品提价滞后于原料价格上涨，2010 年公司主要原料 PP 均价同比上涨超过 20%，ABS 均价同比上涨超过 30%，原料价格大幅上涨导致今年公司增收不增利。根据我们对行业的理解，我们认为普利特在年底对产品提价的可能性较大，我们推测公司产品价格存在较大的提升空间。

7、盈利预测与投资建议

不考虑产品提价，预测公司 2010 年、2011 年 EPS 为 0.67 元和 0.87 元。如果考虑公司产品提价，在原油价格不出现大幅上涨的情况下，公司产品提价 10%，预计普利特 2011 年 EPS 为 1.4 元。

8、公司长期合理价位预测：60 元+53.2 元=113.2 元

TLCP 完全达产后，TLCP 贡献的 EPS 为 2 元，新材料按 30 倍 PE 计算，TLCP 对公司股价的贡献为 60 元。

公司募投项目和超募资金建设的改性塑料完全达产后，公司改性塑料产能达到 19 万吨左右，按每万吨产品为公司贡献 EPS 为 0.14 元计算，改性塑料为公司贡献的 EPS 为 2.66 元。改性

塑料按 20 倍 PE 计算，改性塑料业务对公司股价的贡献为 53.2 元。

9、附件：普利特股权激励方案草案

具体方案为授予激励对象 300 万份股票期权。如果公司经营达到方案设定的目标，每份股票期权拥有在激励计划有效期内的可行权日以行权价格和行权条件购买一股上海普利特股票的权利。300 万份股票期权标的股票总数占本激励计划签署时公司股本总额的 2.22%，其中首次授予 270.2 万份，预留 29.8 万份。首次授予的股票期权拥有在激励计划有效期内的可行权日按预先确定的行权价格 39.92 元和行权条件购买一股公司股票的权利。

首次行权条件为：

	行权的业绩条件	行权期	可行权数量
第一个行权期	2011 年度相比 2010 年度，净利润增长率不低于 25%，净资产收益率不低于 11%，产品销售量增长不低于 30%。	自首个授权日起 12 个月后的首个交易日起至授权日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	首次授予股票期权总量的 30%
第二个行权期	2012 年度相比 2011 年度，净利润增长率不低于 25%，净资产收益率不低于 12%，产品销售量增长不低于 30%。	自首个授权日起 24 个月后的首个交易日起至授权日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	首次授予股票期权总量的 30%
第三个行权期	2013 年度相比 2012 年度，净利润增长率不低于 25%，净资产收益率不低于 13%，产品销售量增长不低于 30%。	自首个授权日起 36 个月后的首个交易日起至授权日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	首次授予股票期权总量的 40%

资料来源：公司公告

预留股票期权计划实行一次性行权，行权条件及行权期为：

	行权的业绩条件	行权期	可行权数量
行权期	2013 年度相比 2012 年度，净利润增长率不低于 25%，净资产收益率不低于 13%，产品销售量增长不低于 30%。	自首个授权日起 12 个月后的首个交易日起至授权日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	预留股票期权总量的 100%

资料来源：公司公告

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1085	1041	1069	1134
现金	847	873	892	939
应收账款	157	113	117	129
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	6	3	4	4
存货	44	25	28	32
其他	30	26	29	28
非流动资产	80	182	284	389
长期投资	3	5	5	7
固定资产	64	154	236	310
无形资产	3	2	2	2
其他	10	20	40	70
资产总计	1165	1223	1353	1522
流动负债	161	161	175	191
短期借款	50	45	46	47
应付账款	92	100	110	120
其他	20	16	19	24
非流动负债	8	7	7	7
长期借款	0	0	0	0
其他	8	7	7	7
负债合计	169	168	182	198
少数股东权益	0	0	0	0
股本	135	135	135	135
资本公积金	705	714	725	741
留存收益	156	206	311	448
归属母公司股东权益	996	1055	1171	1324
负债和股东权益	1165	1223	1353	1522

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	50	170	135	179
净利润	96	91	117	159
折旧摊销	3	10	18	27
财务费用	2	-5	-5	-5
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-52	75	4	-2
其它	1	-1	1	0
投资活动现金流	-571	-102	-100	-102
资本支出	45	100	100	100
长期投资	-526	2	0	2
其他	-1052	-0	0	0
筹资活动现金流	742	-32	4	-0
短期借款	9	-5	0	1
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	35	0	0	0
资本公积增加	698	9	12	16
其他	0	-36	-8	-17
现金净增加额	221	37	39	77

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	490	799	1132	1482
营业成本	348	658	935	1221
营业税金及附加	2	4	5	7
营业费用	16	23	35	46
管理费用	17	22	40	49
财务费用	2	-5	-5	-5
资产减值损失	-0	0	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	104	97	121	164
营业外收入	9	11	17	23
营业外支出	0	0	1	1
利润总额	112	107	137	186
所得税	16	16	20	27
净利润	96	91	117	159
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	96	91	117	159
EBITDA	109	102	135	186
EPS（元）	0.71	0.67	0.87	1.18

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	34.7%	63.2%	41.8%	30.9%
营业利润	153.9%	-7.0%	25.1%	36.0%
归属母公司净利润	146.9%	-5.3%	28.6%	35.9%
获利能力				
毛利率	29.0%	17.6%	17.4%	17.7%
净利率	19.6%	11.4%	10.3%	10.7%
ROE	9.6%	8.6%	10.0%	12.0%
ROIC	44.6%	35.9%	33.5%	36.7%
偿债能力				
资产负债率	14.5%	13.7%	13.4%	13.0%
净负债比率	29.53%	27.05%	25.06%	23.70%
流动比率	6.72	6.46	6.12	5.93
速动比率	6.45	6.30	5.97	5.77
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.67	0.88	1.03
应收账款周转率	4	6	10	12
应付账款周转率	5.34	6.86	8.90	10.61
每股指标(元)				
每股收益	0.71	0.67	0.87	1.18
每股经营现金	0.37	1.26	1.00	1.33
每股净资产	7.38	7.82	8.68	9.81
估值比率				
P/E	50.56	53.38	41.50	30.54
P/B	4.88	4.60	4.15	3.67
EV/EBITDA	37	40	30	22

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表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“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801