

银禧科技 (300221)

国内改性塑料 “第一集团军” 中的优质生

魏涛
0755-23976212
weitao@gtjas.com
编号 S0880511010033

本报告导读:

公司作为国内改性塑料生产企业, 具有突出的技术和营销优势。公司产品结构丰富, 顺利进驻长三角, 募投项目将进一步增强在电线电缆/节能灯等细分领域竞争力。

投资要点:

- 银禧科技是一家优质的高分子类新材料改性塑料供应商, 拥有阻燃料、耐候料、增强增韧料、塑料合金料、环保耐用料等 5 大系列产品。主要产品在行业细分市场中稳居前列, 电线电缆相关产品位居全国第一, 2008 年在电子电气、家用电器市场位居全国第三。
- 改性塑料具有突出的性能优势及成本优势, 广泛应用于汽车、家用电器、电子电气、电线电缆、建筑建材、节能灯具、玩具、电动工具、道路材料等行业。2010 年我国改性塑料需求量已超过 529 万吨, 预测 2015 年将达到 1050 万吨, 平均增速约 15%。
- 改性塑料行业进入壁垒主要为产品配方与营销渠道。公司技术与营销优势突出, 拥有 33 项核心技术成果、793 个牌号、5,036 个产品技术配方, 多项研究成果获得国家 and 省级重点新产品称号。公司拥有一批优质稳定的国内外知名企业客户群, 并在此基础上不断拓展资源, 客户数量从 2008 年的 300 多家发展到 2010 年的 570 家。
- 报告期内, 公司销售规模不断扩大, 其中阻燃料在公司主要产品占比最高, 收入平均占比 51%、销量平均占比 57%, 是业绩增长的主要支撑。2009 年底完成苏州银禧的并购, 顺利进驻长三角区域。公司产品毛利率受原材料波动影响加大, 而综合毛利率通过调整产品结构总体维持稳定, 净利润稳步提升。
- 募投项目包括高性能环保改性聚氯乙烯材料技术改造项目、无卤阻燃弹性体电线电缆料技术改造项目、节能灯具专用改性塑料技术改造项目, 投产后将新增产能 3.1 万吨, 总产能达 9.7 万吨, 将大大增加公司电线电缆/节能灯等细分行业竞争力。
- 我们预测 2011-2013 年公司摊薄后 EPS 为 0.75、1.06、1.27 元。参考近期中小板上市公司, 给予 2011 年 PE 25-30 倍, 合理股价为 18.6-22.4 元, 考虑到发行折价, 建议申购价区间为 15.8-19.04 元。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	440	649	834	1,139	1,375
(+/-)%	1%	48%	29%	37%	21%
经营利润 (EBIT)	47	66	96	140	174
(+/-)%	37%	41%	45%	46%	24%
净利润	36	50	75	106	127
(+/-)%	47%	39%	49%	42%	19%
每股净收益 (元)	0.36	0.50	0.75	1.06	1.27
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

注: 每股净收益按发行后的总股本计算

请务必阅读正文之后的免责条款部分

建议询价区间

15.80-19.04

上市首日定价区间

18.60-22.40

2011.05.11

发行上市资料

发行前总股本 (万股)	7,500
本次拟发行量 (万股)	2,500
发行日期	2011.05.14
发行方式	网下询价, 上网定价
保荐机构	东莞证券
预计上市日期	尽快

发行前财务数据

每股净资产 (元)	2.71
净资产收益率 (%)	24.6%
资产负债率 (%)	51.5%

主要股东和持股比例

银禧集团	25.00%
瑞晨投资	35.00%
广能商贸	15.00%
广汇科投	10.00%
联景投资	10.00%
信邦投资	5.00%

1. 公司概况

1.1. 公司简介

银禧科技是一家优质的高分子类新材料改性塑料供应商，拥有阻燃料、耐候料、增强增韧料、塑料合金料、环保耐用料等 5 大系列近 40 多个品种产品，广泛应用电线电缆、节能灯具、电子电气、家用电器、玩具、道路材料等领域，主要产品在行业细分市场中稳居前列，电线电缆相关产品位居全国第一，2008 年在电子电气、家用电器市场位居全国第三。未来计划开拓医疗器械、交联电缆、道路材料、汽车、生物可降解材料等下游新兴市场。公司 2004 年获得“中国优秀民营科技企业”荣誉称号，公司技术中心先后被认定为“科研试验开发生产基地”、“广东省教育部产学研结合示范基地”，技术与营销综合优势突出。

表 1: 公司主要产品及应用领域

产品系列	主要产品	应用领域
阻燃料	阻燃 PVC、阻燃 PC、阻燃 ABS、阻燃 PA、阻燃 PP、阻燃 PBT、阻燃 PET、阻燃 PS、阻燃 PE、阻燃 TPE	电线电缆、IT 产品内部零件及周边器材、OA 设备，电工设备、家用电器、灯饰产品外壳
耐候料	改性 PVC 耐候料、沥青结构料	电线电缆、通讯电缆、圣诞灯线、道路桥梁
增强增韧料	玻纤增强增韧 PC、玻纤增强增韧 PA、玻纤增强增韧 PP、玻纤增强增韧 PBT、玻纤增强增韧 PET、玻纤增强增韧 ABS、矿物增强 PP、矿物增强 ABS	电工设备、灯饰、汽车、电子产品的内部结构件
塑料合金料	PVC/ABS 合金料、PC 合金、PA 合金、PET 合金	电工产品、灯饰、IT 设备、通讯设备、家用电器，汽车、建筑电器等
环保耐用料	改性 PVC 仿真料、改性 PP 仿真料、改性 PE 仿藤料、隔热 PA	户外家具，仿制用藤、纺织布窗帘、管件
其他	透明、实色系列改性 PVC、耐磨专用料、激光印标专用料、改性 ABS、PP、TPE 等	玩具、医疗、IT 设备、通讯设备等

资料来源：公司招股说明书，国泰君安证券

1.2. 公司股权结构

公司控股股东为瑞晨投资，拥有公司发行前 35% 的股权。董事长谭颂斌、副董事长周娟夫妇通过控制瑞晨投资、信邦投资的股权间接持有公司发行前 40% 股权，为公司的实际控制人。

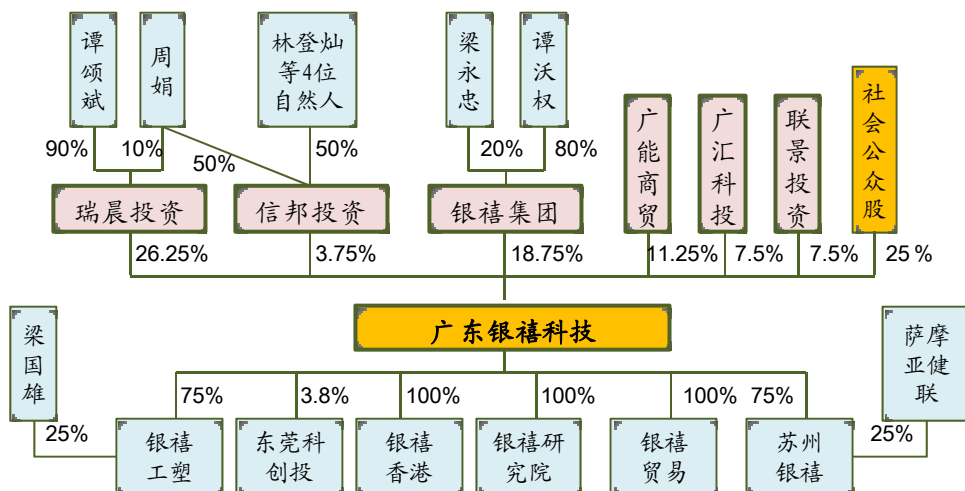
本次拟公开发行不超过 2500 万股，占发行后总股本的 25%，所募集资金计划投资于高性能环保改性聚氯乙烯材料技术改造项目、无卤阻燃弹性体电线电缆料技术改造项目、节能灯具专用改性塑料技术改造项目及补充公司营运资金。

表 2: 公司股权结构

股东名称	持股数量(万股)	发行前持股比例(%)	发行后持股比例(%)
银禧集团	1,875	25.00	18.75
瑞晨投资	2,625	35.00	26.25
广能商贸	1,125	15.00	11.25
广汇科投	750	10.00	7.50
联景投资	750	10.00	7.50
信邦投资	375	5.00	3.75

资料来源：公司招股说明书，国泰君安证券

图 1: 公司股权结构



资料来源：公司招股书，国泰君安证券

2. 行业分析

2.1. 改性塑料行业简介

改性塑料通常是向高分子树脂中加入特定添加剂以改变树脂分子链结构或形成特定结构,从而获得某些方面性能突出的高分子树脂新材料,如阻燃、抗冲、高韧性、易加工性等。根据其用途通常分为通用改性塑料、工程改性塑料和特种改性塑料。根据加工方法的不同,又可分为填充类(改性聚烯烃、改性 ABS、各种阻燃塑料等)、共混类(塑料合金如 PC/ABS 合金、PC/PA 等)、增强类(玻纤增强热塑性塑料等)。

改性塑料除在性能方面具有突出优势外，相比性能类似的普通塑料或如钢材、木材等其他材料，还具有显著的成本优势。因此改性塑料的市场增长一方面源自技术升级促进下游市场新增需求的增长；另一方面来自于替代现有传统产品市场。目前改性塑料用量（不包括改性 PVC）占塑料总用量的 10% 左右，近年受汽车、家电、通信、计算机等领域的快速发展推动，国内产量由 2000 年 32 万吨增长到 2008 年 340 万吨，年复合增长率 34%，表观消费量由 2000 年 72 万吨上升至 2008 年 392 万吨，年复合增长率 24%。根据中国塑料加工工业协会数据，2010 年我国改性塑料需求量已超过 529 万吨，预测 2015 年将达到 1050 万吨，平均增速约 15%。

随着全球对环保要求日益提升，改性塑料产品需遵循的环保标准和进出口质量标准要求也在逐步提升。改性塑料生产企业获取的产品质量认证也是行业竞争壁垒之一。

表 3: 改性塑料主要产品分类

改性塑料类型	产品系列
五大通用改性塑料	聚乙烯 (PE)、聚丙烯 (PP)、聚苯乙烯 (PS)、聚氯乙烯 (PVC)、丙烯腈-丁二烯-苯乙烯共聚物 (ABS)

五大工程改性塑料 聚酰胺 (PA)、聚碳酸酯 (PC)、聚甲醛 (POM)、聚酯 (PBT 和 PET)、聚苯醚 (PPO)

特种工程改性塑料 氟树脂 (FR)、聚苯硫醚 (PPS)、聚砜 (PSU)、聚醚醚酮 (PEEK) 等

资料来源: 公司招股说明书, 国泰君安证券

表 4: 改性塑料产品相关标准与认证

	相关标准或认证
环保标准	《关于在电子电气设备中限制使用某些有害物质指令》(RoHS)、《包装和包装废物指令》、《关于报废电子电气设备指令》(WEEE)、我国《电子信息产品污染防治管理办法》等
改性塑料下游	美国 UL 认证 (如公司拥有电线电缆: UL QMTT2、QMTM2 认证; 户外电子产品: UL F-1 认证; 安防电子设备: 阻燃 5VA 认证) 等; 水处理相关: NSF (美国)、ACS (法国)、KTW (德国) 认证等

资料来源: 公司招股说明书, 国泰君安证券

图 2: 2000 年以来我国改性塑料产量及表观消费量

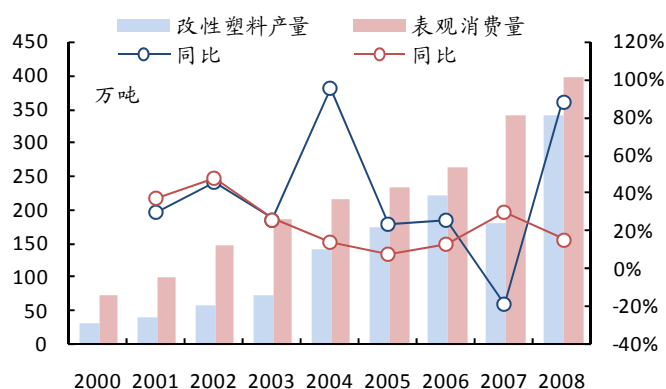


图 3: 2003 年以来我国各类家电产量

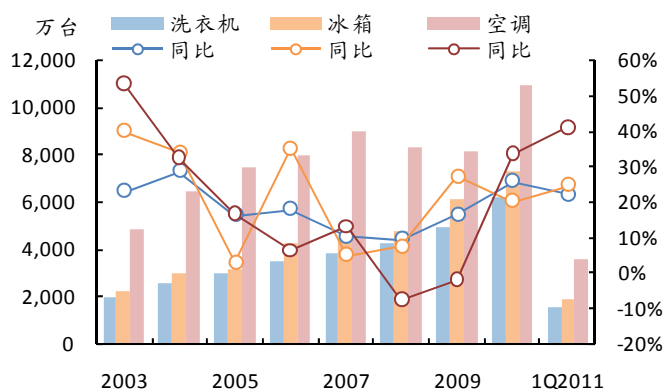


图 4: 2003 年以来我国汽车产量

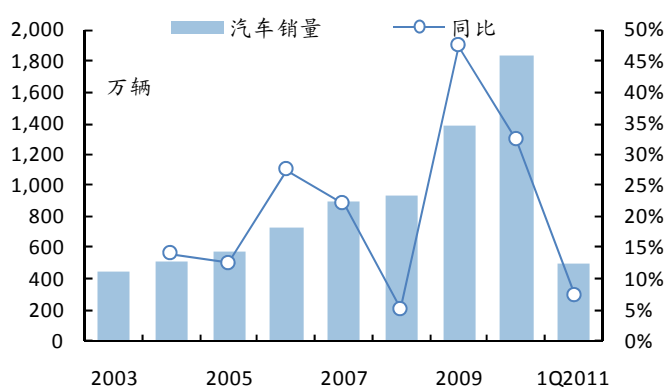
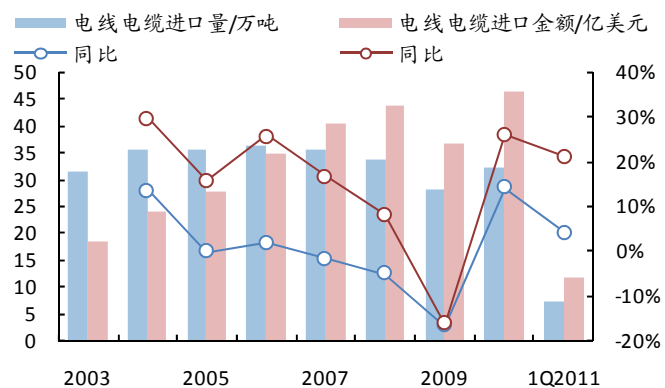


图 5: 2003 年以来我国电线电缆进口量和金额



数据来源: 公司招股说明书, wind, 国泰君安证券

改性塑料广泛应用于汽车、家用电器、电子电气、电线电缆、建筑建材、节能灯具、玩具、电动工具、道路材料等行业, 被国家发改委等部门颁布的《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南 (2007 年度)》列为当前优先发展的新材料。

- **家用电器行业:** 我国作为全球家电制造中心, 在出口和“家电下乡”的推动下, 近年家电行业维持高速增长, 2010 年同比增速超过 20%。改性塑料主要用于家用电器的壳体、叶片、外饰等配件中。国家 3C 认证的进一步实施及家电产品安全性和环保性诉求提升, 将促进阻燃、耐候及降解等高性能改性塑料产品需求增长。

- **汽车行业：**我国已成为世界第一大汽车生产国和消费国，虽近年汽车增速有所放缓，改性塑料在汽车中的需求在轻量化和环保化的推动下，仍将保持增长。目前我国经济型轿车每辆车塑料用量为 50~60 千克，中型载货车塑料用量仅为 40~50 千克，重型货车可达 80 千克左右，相比国外每辆汽车塑料用量 2000 年 105 千克的用量，差距较大。
- **电线电缆行业：**改性塑料主要用作绝缘外套。我国电线电缆产量由 2005 年的 812.42 万公里上升至 2009 年的 2,138.28 万公里，年复合增长率为 27%。高端通信电缆料、电力电缆料进口依存度高。根据国家工业和信息化部产业政策司公布消息，未来几年随着西电东送、城市农村电网改造等项目推进，我国电线电缆行业将维持高速发展。
- **节能灯行业：**节能灯以其高光效、高显色、节电能、长寿命的优异性能被誉为民用第三代新光源。随着全球能源的持续紧张，美国、日本、台湾等国家和地区陆续公布了禁止使用白炽灯的相关规定，鼓励使用节能灯。随着国内环保节能政策的推广，据中国照明协会预测，2015 年我国节能灯的产量将达到 47 亿只，按每只节能灯需 50g 专用改性塑料估算，2015 年我国节能灯专用改性塑料需求将达 23.5 万吨。

2.2. 改性塑料行业竞争格局

改性塑料行业进入壁垒主要为产品配方与营销渠道。高性能专业型的独特产品配方以及新配方的开发能力是改性塑料生产企业的核心竞争力。我国改性塑料行业集中度较低，低端产品市场进入门槛低，市场竞争激烈，而中高端产品进口依存度高。目前，国内改性塑料生产企业总数超过 3000 家，超过 3000 吨的接近 50 家，过万吨企业很少，且国内企业因产品单一、技术落后，仅占居国内市场的 25% 份额，跨国企业由于其集上游原料、改性加工、产品销售产业链一体化优势、技术领先优势、规模化优势，占据了国内 75% 的市场。现有国内改性塑料生产基地的跨国企业有美国杜邦、普立万、德国巴斯夫公司、韩国 LG、韩国锦湖石油化学株式会社、荷兰 DSM 公司等。国内行业优势企业，如金发科技、普利特、银禧科技、上海杰事杰，近年来随着国家政策扶持、技术进步与规模扩张，依赖本土的低成本、贴近客户、反应灵活等优势渐成气候。

表 5：改性塑料主要生产企业及与公司竞争领域

	企业名称	改性塑料 产能/万吨	主要产品	与公司的竞争领域
国内厂商	金发科技	57	改性 PS、PP、PA、PC/ABS、PVC、生物降解塑料、弹性体等	阻燃料、增强增韧料、塑料合金料
	上海杰事杰新材料	10	改性 PP、PBT、ABS、PA、PC；PC/ABS 等	阻燃料、增强增韧料、塑料合金料
	银禧科技	6.6	改性 PS、PP、PA、PC/ABS、PVC、生物降解塑料、弹性体等	-
	上海普利特复合材料	5	改性 PP、PA、ABS、PC/ABS 等	阻燃料、塑料合金料
	温州俊尔高聚物	4	改性 PA、PC、PBT、PP、ABS、PVC、热塑性弹性体	阻燃料、增强增韧料
	上海日之升新技术	1.5 (2007)	改性 PP、PA、ABS、PBT 等	阻燃料、增强增韧料
	横店德邦高技术纤维	1.3 (2007)	改性 PP、PA、ABS、PBT 等	阻燃料、增强增韧料
	江苏三房巷集团	1	改性 PBT 等	增强增韧料

国外厂商	德国拜耳	-	高分子、医药保健、化工以及农业相关产品	阻燃料、塑料合金料
	沙特基础工业	-	基础化学品、中间体、聚合物、专业产品、化肥及金属	阻燃料、塑料合金料
	美国杜邦	-	石油化工、日用化学品、医药、涂料、农药以及各种聚合物	增强增韧料
	帝人株式会社	-	醋酸纤维、尼龙纤维、聚酯纤维、精细化工产品、医药、医用材料、聚酯胶片、薄膜和工程塑料等	增强增韧料
	普立万	-	色母、特种工程塑料、PVC 胶料、PVC 树脂、增塑剂、油墨、弹性体等	塑料合金料和电线电缆料

资料来源：公司招股说明书，国泰君安证券

3. 公司业务分析

3.1. 公司持续提升盈利能力，2010 年增长显著

报告期内，公司销售规模不断扩大，收入增速受产品价格波动、金融危机影响，毛利率总体保持稳定，净利润稳步提升。2009-2010 年公司主营业务收入分别同比增长 1.28%、47.68%；净利润同比增长 47.36%、38.96%，产品销量同比增长 17.36%、28.52%。

图 6：公司主营收入及盈利情况

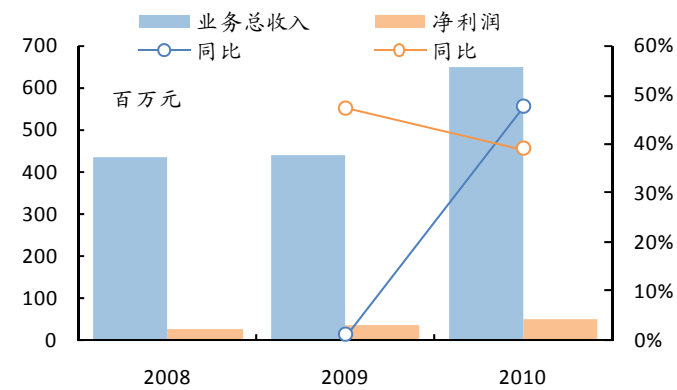
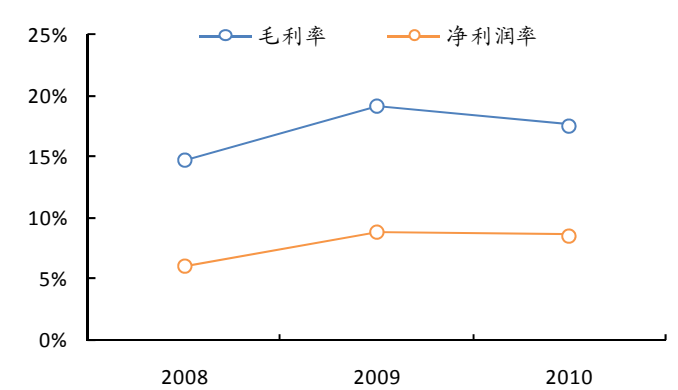


图 7：公司销售毛利率与净利率变化



数据来源：公司招股说明书，国泰君安证券

近几年公司增长主要来自以下几个方面：

- (1) 需求+价格增长：公司生产的改性 PE 仿真料可替代藤条、改性 PP 可替代天然大理石、电镀级 PC/ABS 合金可以替代金属节能灯座等，新老客户需求增加；原材料价格波动，2010 产品平均售价同比 2009 上涨 14.95%；
- (2) 营销网络及下游应用领域的拓展：目前公司产品应用领域由最初的电线电缆延伸至电子电气、家用电器、节能灯具、玩具、道路材料领域，客户数量从 2008 年的 300 多家发展到 2010 年的 570 多家，增长幅度达 90%；
- (3) 2009 年底合并苏州银禧，2010 年合并报告收入增加 0.53 亿元。

3.2. 阻燃料是收入增长主要来源，区域由珠江三角向长江三角扩张

阻燃料在公司主要产品占比最高，收入平均占比 51%、销量平均占比 57%，是业绩增长的主要支撑。另外，环保耐用料、其他项（改性 ABS/PP/TPE 等）的增长亦十分可观。另外，创新型产品沥青混合料改性材料（筑路王）、轨道交通扣件具有广阔的市场成长空间，是公司未来增长的新生力量。从销售区域来看，并购苏州银禧后，公司在长江三角区域的销售占比有了较大提升，

实现了从家电、汽车、电线电缆等企业密集的珠江三角区向另一个生产密集区长三角区域的顺利扩张。

公司 2010 年产能利用率达到 91%，存在一定的产能制约瓶颈，由于生产线的共用特性，公司可通过提升高性价比的产品占比结构来实现 2011 年的业绩增长。2012 年随着募投产能的投产，公司将进入新一轮的扩张。

图 8: 公司主要产品的收入增长

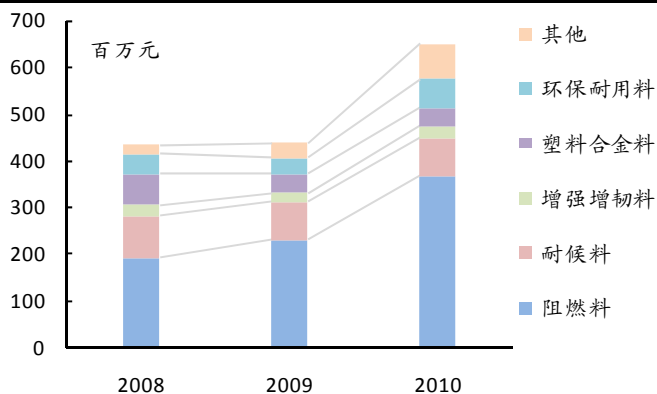


图 9: 2010 年公司主要产品的收入结构

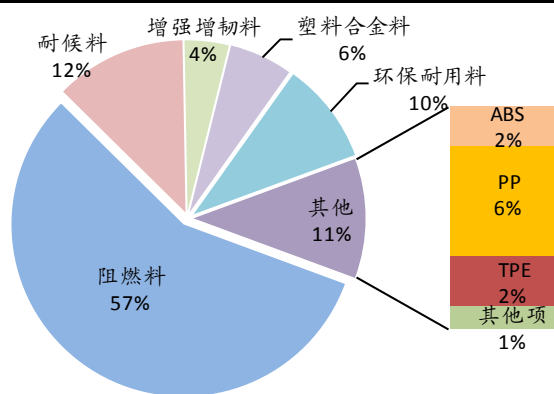


图 10: 公司主要产品的毛利率变动

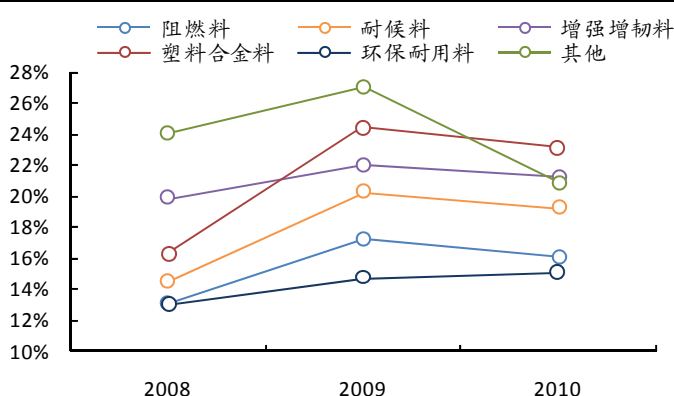
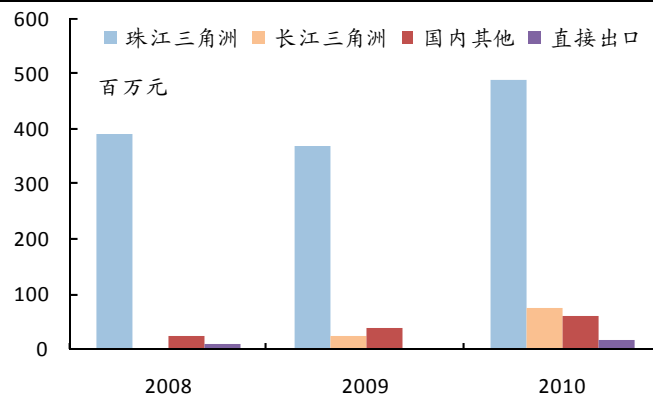


图 11: 2010 年公司销售收入的区域分布



数据来源：公司招股说明书，国泰君安证券

3.3. 原材料价格波动对公司经营影响较大

改性塑料的生产成本中原材料成本占比较大，近三年公司原材料占生产成本的比重平均为 92.67%，主要生产原材料包括 PVC 粉、其他聚合物树脂（PC、ABS、PP、PE、PA 等）、增塑剂等，由于公司产品对原材料质量要求较高，进口原材料占当期原材料采购额比例分别达到为 70.42%、62.66%和 50.48%。这些化工大宗品价格受石油价格影响较大，报告期内原材料价格自 2009 年持续走高，公司产品平均售价随之波动，从单个产品来看，产品毛利率变化较大。公司通过调整产品结构等方式，使得综合毛利率波动不大，报告期内分别为 14.77%、19.20%、17.58%。与同行业公司金发科技和普利特相比，公司的毛利率处于中上游水平。

图 12: 2010 年公司主要原材料成本占比

图 13: 公司产品的平均售价变化

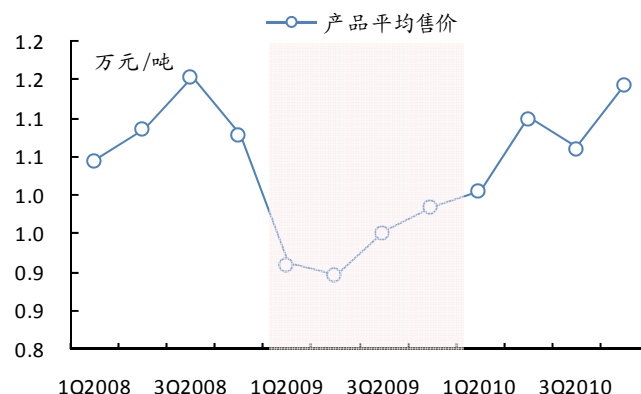
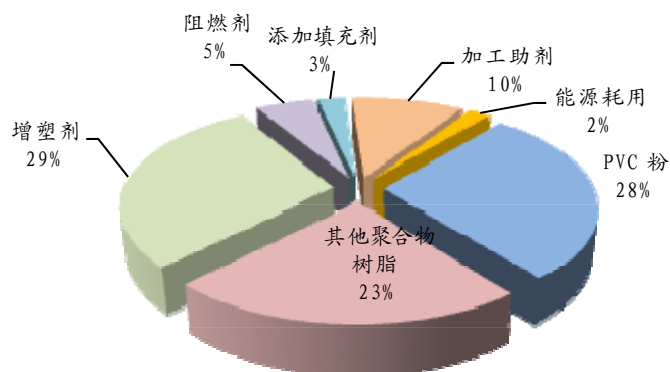
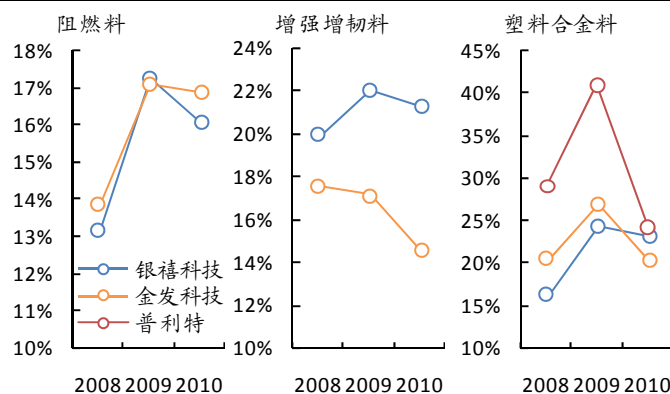
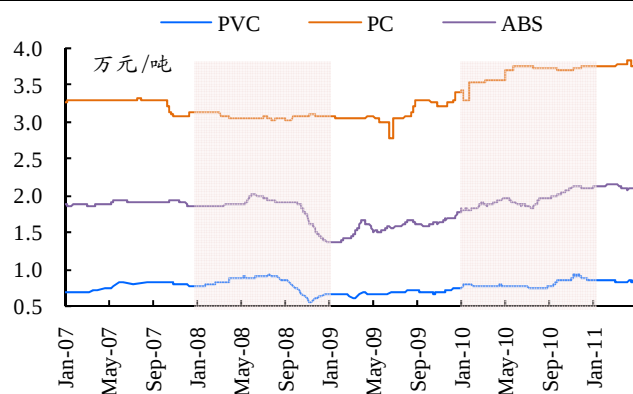


图 14: 公司主要原材料价格波动

图 15: 公司与同行业其他公司毛利比较



数据来源：公司招股说明书，国泰君安证券

3.4. 公司技术与营销优势突出，后续新产品丰富

技术优势:

公司目前拥有具有国内外领先水平的 33 项核心技术成果，包括非专利技术 26 项（其中正在申请专利 15 项）和发明专利 7 项（其中与四川大学共同拥有发明专利 3 项），并拥有 793 个牌号，共 5036 个产品技术配方，在行业内具有较强的竞争力。

近几年公司多项研究成果获得国家 and 省级重点新产品称号：如激光印标 ABS 塑料被评为国家重点新产品，阻燃增强耐候型 PET 节能灯具专用料、节能建筑用塑料隔热条专用料被评为广东省重点新产品，电子电气用高性能环保型 PC 改性材料、导热无卤阻燃 PBT 工程塑料、新型环保无卤阻燃聚烯烃材料被评为广东省高新技术产品。

营销优势:

经过 13 年的发展，公司拥有一批生产电线电缆、节能灯具、家用电器、电子电气、玩具等的优质稳定的国内外知名企业客户群。2010 年公司前 20 大客户中合作超过 5 年以上的有 12 家。公司能够维持这些优势客户资源，不仅是公司优良的产品品质保证，还有着快速便捷的供货系统、专业的后续服务作为支撑。

表 6: 公司承担的主要重点研究课题

项目名称	目前进展	拟达到目标
------	------	-------

聚丙烯为主体的原位微纤化增强塑料合金的研究	小批量	替代 ABS 材料, 年产 3000 吨的规模
导热无卤阻燃 PBT 工程塑料改性技术与产业化	小批量	两大系列产品、年产 2000 吨的规模
低烟无卤阻燃材料关键技术研发及产业化	小批量	年产 3000 吨的生产规模
上网笔记本电脑专用增强阻燃 PC/ABS 合金材料	小批量	年产 600 吨的规模
高强度抗车辙材料	小批量	年产 3000 吨的规模
CMP 级别高阻燃 PVC 材料	小批量	年产 1000 吨的规模
通过 UL 507 耐磨耐碾压 PVC 材料	小批量	年产 2000 吨的规模
无析出高光泽阻燃 PP 材料	小批量	年产 3000 吨的规模
高结晶快速成型 PET 材料	小批量	年产 3000 吨的规模
通讯电缆专用 PE 特殊料	小批量	年产 3000 吨的规模
汽车水箱用高性能导热聚苯硫醚材料的关键技术研究	测试阶段	年产 500 吨的规模
生物可降解材料技术	测试阶段	酒店餐饮、生活用品系列, 年产 200 吨的规模
取代 PVC 包覆涤纶丝的 TPE 材料	测试阶段	年产 2000 吨的规模
电器用高光高硬度防尘 ABS 材料	测试阶段	年产 2000 吨的规模
高抗冲无析出无卤阻燃聚丙烯材料	小批量	年产 2000 吨的规模
功率型 LED 用无卤阻燃导热材料	测试阶段	年产 1000 吨的规模

数据来源: 公司招股说明书, 国泰君安证券

4. 募投项目加强电线电缆/节能灯等细分行业竞争力

本次公开发行所募集资金拟投资于以下项目: **高性能环保改性聚氯乙烯材料技术改造项目**: PVC/ABS 合金 5000 吨/年、特种 PVC 电线电缆材料 5000 吨/年、特殊环保 PVC 材料 5000 吨/年; **无卤阻燃弹性体电线电缆料技术改造项目**: 无卤阻燃弹性体电线电缆料 6000 吨/年; **节能灯具专用改性塑料技术改造项目**: 高介电强度高耐热 PC/ABS 合金 2000 吨/年、高耐热高刚性 PET 1000 吨/年、高耐热 PP 2000 吨/年、无卤透明阻燃 PC 3500 吨/年、无卤阻燃 PBT 1500 吨/年; 其他与主营业务相关的营运资金。以上募投项目投产后, 将新增产能 3.1 万吨, 总产能将达 9.7 万吨。

表 7: 募集资金投资项目明细

项目名称	募集资金投入额(万元)	建设期
高性能环保改性聚氯乙烯材料技术改造项目	3,961.89	1 年
节能灯具专用改性塑料技术改造项目	7,229.96	1 年
无卤阻燃弹性体电线电缆料技术改造项目	5,807.31	1 年
其他与主营业务相关的营运资金	-	-
合计	16,999.16	-

数据来源: 公司招股说明书, 国泰君安证券

5. 盈利预测及估值

主要盈利假设:

- 1) 母公司高新技术企业的税收优惠政策 2010 年已到期, 子公司银禧工塑外资企业优惠政策 2011 年到期, 因此假设 2011-2013 年的有效税率依次为 20.5%、25%、25%。事实上, 根据高新技术企业的认定标准, 母公司 2011

年、银禧工塑 2012 年享用高新技术企业优惠税率的可能性非常大。这种情况下，公司 2011 年-2013 年的有效税率将为 15%、16%、16%，从而公司的每股收益将相应增厚 0.06 元、0.16 元、0.20 元。

2) 各募投项目顺利投产,新产能 2012 年投产,产品价格与毛利率维持稳定。

我们预测 2011-2013 年公司摊薄后每股收益分别为 0.75、1.06、1.27 元。参考近期中小板上市公司，给予 2011 年 PE 25-30 倍，对应公司合理股价为 18.6-22.4 元，考虑到发行折价，建议申购价区间为 15.8-19.04 元。

表 8: 主要产品盈利预测:

主要产品	2009	2010	2011E	2012E	2013E	主要产品	2011E	2012E	2013E
阻燃料						环保耐用料			
销量(吨)	26488	36663	40000	46000	50000	销量(吨)	6000	7800	8500
单价(万元/吨)	0.86	1.01	1.21	1.30	1.40	单价(万元/吨)	1.16	1.16	1.16
销售收入(万)	22885	36846	48400	59800	70000	销售收入(万)	6960	9048	9860
毛利率	17.28%	16.09%	18.11%	18.24%	18.30%	毛利率	15.50%	16.00%	16.00%
耐候料						其他			
销量(吨)	10049	8055	8900	10246	11400	销量(吨)	6800	9500	11000
单价(万元/吨)	0.84	0.99	1.13	1.10	1.10	单价(万元/吨)	1.50	1.50	1.50
销售收入(万)	8391	7998	10057	11271	12540	销售收入(万)	10200	14250	16500
毛利率	20.34%	19.29%	18.91%	19.10%	19.20%	毛利率	21.20%	22.50%	23.20%
增强增韧料									
销量(吨)	1590	1912	2200	4000	5600				
单价(万元/吨)	1.33	1.42	1.58	1.59	1.60				
销售收入(万)	2115	2707	3476	6360	8960				
毛利率	22.06%	21.27%	20.30%	20.40%	20.40%				
塑料合金料									
销量(吨)	2259	2046	2200	6500	9800				
单价(万元/吨)	1.66	1.89	1.97	2.03	2.00				
销售收入(万)	3753	3866	4334	13195	19600				
毛利率	24.41%	23.10%	22.14%	22.50%	22.50%				

数据来源: 国泰君安证券

风险提示:

主要原材料价格波动风险: 公司存在因主要原材料价格大幅波动致使成本控制困难,从而使公司盈利能力下降的风险。

作者简介:**魏涛:**

执业资格证书编号: S0880511010033

电话: 0755-23976212

邮箱: weitao@gtjas.com

魏涛:2000年毕业于武汉大学化学系,理学学士;2005年毕业于武汉大学商学院会计系,会计学硕士。先后任职于中石化江汉分公司、华西证券研究部,四年证券从业经验。2007年8月加入国泰君安证券,现任销售交易总部基础化工行业研究员。在2009年中国最佳证券分析师评选中获明星分析师和最佳独立见解分析师奖。2010年入围新财富基础化工行业最佳分析师。

胡珏(贡献作者):

执业资格证书编号: S0880110110131

电话: 0755-23976112

邮箱: hujue008738@gtjas.com

清华大学理学硕士,国泰君安化工研究员助理。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

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、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail	gtjaresearch@gtjas.com		