

湘财证券研究所

行业部

陈国俊 分析师

执业编号: S0500511010012

联系人:

蒋明远

Tel: 021-68634510-8056

E-mail: jmy3324@xcsc.com

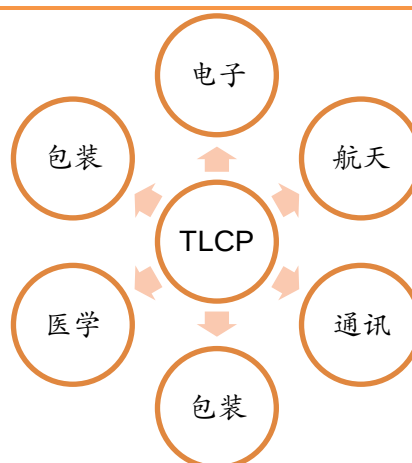
□ 事件:

普利特公司发布公告: 公司超募项目之一的液晶高分子材料由于项目建设计划中的一套反应生产装置交货时间推迟, 公司预计本项目第一期的 2000 吨/年熔融缩聚生产线将延期至 2011 年十月份投入使用。

□ 点评:

1: 先说一下这个项目本身。液晶高分子材料属于高端的新材料, 可以与很多类型的塑料进行共混, 改进其加工性和力学性能, 对于公司改性塑料业务是有相当大的促进作用的。目前国内尚无生产能力, 而普利特属于第一个吃螃蟹的公司, 因此出现一点波折是很正常的事情。但是对于这个项目的达产, 我们持谨慎乐观态度, 正式投产应该只是时间问题。而公司液晶项目的正式达产将会成为公司未来股价的催化剂之一。

图 1: TLCP 作为新材料应用范围广阔

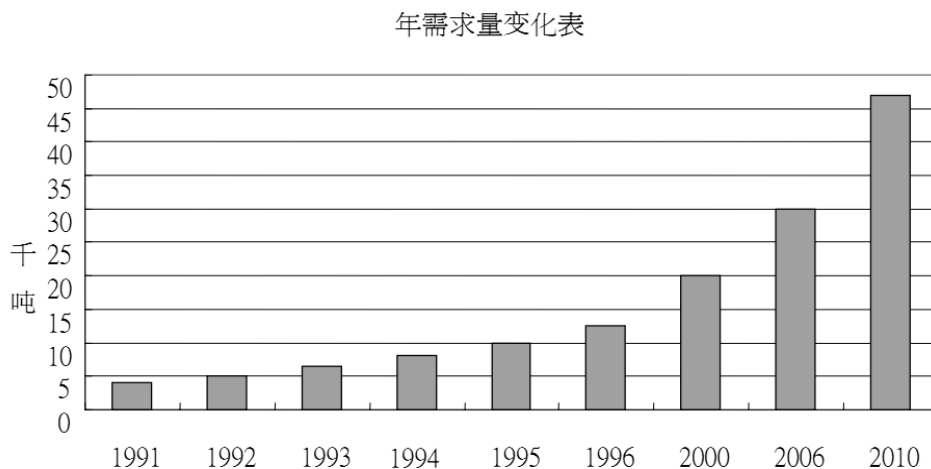


资料来源: 湘财证券研究所

公司的液晶高分子材料并不是我们日常生活中看到的那个液晶电视的“液晶”, 而是一类较为特殊的高分子材料。TLCP 高分子由棒状分子组成, 在熔融状态下分子平行排列, 冷却后分子排列沿同一方向排列, 因此, 在力学性能上面, 在这一方向上的力学性能是很好的, 具有较强的强度和弹性模量。

另一方面, 液晶聚合物在流动方向的热膨胀系数特别小, 大约是 $1 \times 10^{-5}/^{\circ}\text{C}$, 约为其他塑料材料的十分之一, 有些 TLCP 品级的热膨胀系数甚至为负值。这种与以往材料 (包括金属、非金属) 完全不同的现象特别引人注目。如果我们在填充材料的种类和用量方面下功夫的话, 在特定范围内可以制造出具有任何所希望的热膨胀系数的产品

图 2：TLCP 需求增长迅速



数据来源：公司公告，湘财证券研究所

而在盈利方面，公司预计产品售价 6.4 万元/吨左右，毛利率可达 40%。年产 2000 吨则增加毛利 5120 万元，对业绩的提升较为明显。

2：再说延期这个事情对公司的影响。首先，作为国内首个进行 TLCP 产业化的项目，出现一些波折是在正常不过的事情，因此，没有必要太过于担心项目本身是否能够顺利达产。另外，我们在对公司作的盈利预测中没有将这个项目计入盈利预测内，因此，不调整公司盈利预测。

我们对公司 11-13 年预测的 eps 分别为：0.53 元、0.84 元和 1.39 元，对应 6 月 30 日的收盘价的 PE 分别为 28 倍，18 倍和 11 倍。公司业绩增长主要来自改性塑料产能的释放，液晶材料对公司的影响，则完全是锦上添花和心理预期的事情。

3：最后，对于市场担心的原材料价格上涨和汽车销量下降对于公司业绩的影响，我们觉得，影响肯定有，但是程度不大。主要原因在于，油价的稳定是对公司盈利水平稳定最大的因素。而我们观察到，近期油价呈现震荡下跌走势，这对于缓解下半年公司的成本压力有莫大的益处。另外，公司下游汽车销售量的下跌对于公司市场开拓影响相对有限。主要在于公司的市场份额较小（不到 7%），且公司的募投项目在投产之前已经做了较为完善的销售计划，因此，汽车行业的销量下跌对于公司销售量影响有限。

4：我们给予公司增持评级，目标价 16.8 元。对应 2012 年 20 倍 PE 的估值水平。

□ 投资风险：

原油价格大幅上涨导致毛利率下滑；汽车行业出现严重衰退。

表：公司财务数据

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1038	1047	1284	1670
现金	623	1010	1242	1621
应收账款	239	0	0	0
其他应收款	4	0	0	0
预付账款	16	0	0	0
存货	73	37	42	49
其他流动资产	83	0	0	0
非流动资产	153	139	129	119
长期投资	3	0	0	0
固定资产	93	98	95	88
无形资产	28	28	28	28
其他非流动资产	29	13	7	3
资产总计	1192	1186	1413	1789
流动负债	126	0	-0	-0
短期借款	7	0	0	0
应付账款	94	0	0	0
其他流动负债	24	0	-0	-0
非流动负债	10	0	-0	-0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	10	0	-0	-0
负债合计	136	0	-0	-0
少数股东权益	0	0	0	0
股本	135	270	270	270
资本公积	705	570	570	570
留存收益	216	347	574	950
归属母公司股东权益	1056	1186	1413	1789
负债和股东权益	1192	1186	1413	1789

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-53	368	185	320
净利润	101	144	227	376
折旧摊销	7	9	10	10
财务费用	-12	-34	-47	-59
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-152	257	-5	-7
其他经营现金流	3	-8	-0	-0
投资活动现金流	335	6	0	0
资本支出	89	0	0	0
长期投资	418	-3	0	0
其他投资现金流	843	3	0	0
筹资活动现金流	-87	13	47	59
短期借款	-43	-7	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	135	0	0
资本公积增加	0	-135	0	0
其他筹资现金流	-44	20	47	59
现金净增加额	195	387	232	379

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	807	1218	1827	2740
营业成本	659	1011	1498	2192
营业税金及附加	2	0	0	0
营业费用	20	35	52	77
管理费用	27	44	64	97
财务费用	-12	-34	-47	-59
资产减值损失	1	0	0	0
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	110	161	259	433
营业外收入	9	8	8	8
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	118	169	267	441
所得税	18	25	39	65
净利润	101	144	227	376
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	101	144	227	376
EBITDA	106	136	222	384
EPS (元)	0.74	0.53	0.84	1.39

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	64.9%	50.9%	50.0%	50.0%
营业利润	6.1%	46.4%	60.6%	67.4%
归属于母公司净利润	4.7%	43.2%	57.9%	65.4%
获利能力				
毛利率 (%)	18.4%	17.0%	18.0%	20.0%
净利率 (%)	12.5%	11.8%	12.4%	13.7%
ROE (%)	9.5%	12.1%	16.1%	21.0%
ROIC (%)	18.9%	61.9%	105.8%	189.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	11.4%	0.0%	0.0%	0.0%
净负债比率 (%)	4.94%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率				
速动比率				
营运能力				
总资产周转率	0.69	1.02	1.41	1.71
应收账款周转率	4	10	-	-
应付账款周转率	7.07	21.41	-	-
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	0.37	0.53	0.84	1.39
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.20	1.36	0.69	1.18
每股净资产 (最新摊薄)	3.91	4.39	5.23	6.63
估值比率				
P/E	39.61	27.66	17.51	10.59
P/B	3.77	3.36	2.82	2.23
EV/EBITDA	32	25	15	9

数据来源：公司数据，湘财证券研究所

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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。