

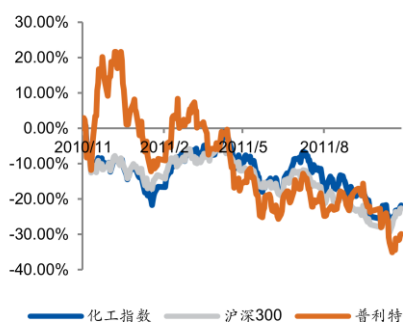
投资评级: 中性

市场数据

总股本(百万股)	270
A 股股本(百万股)	270
B/H 股股本(百万股)	0
A 股流通股比例(%)	38%
12 个月最高/最低(元)	48.58/12.00
第一大股东	周文
第一大股东持股比例	51.43%
上证综指/沪深 300	2503/2727

注: 2011 年 11 月 8 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-14.97	-5.24	-7.44
绝对收益	-9.30	-7.61	-30.58

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 蒋明远

(8621) 68634510-8056

Jmy3324@xcsc.com

执业证书编号: S0500511070001

等待公司毛利率企稳回升和新项目的额外收益

近日, 我们对普利特公司进行了调研。对于市场关注的焦点, 我们观点如下:

□ 关于毛利率下降的问题:

今年前三季度, 普利特营收和毛利水平持续下降: 单季度综合毛利水平由一季度的 17% 下降至三季度的 14.1%。公司认为, 造成毛利下滑的主要原因在于原油价格和原材料价格的高企, 而由于公司定价方式为年初确定全年基准价格, 因此毛利水平受到压制。同时由于汽车行业受到政策影响, 销量增长受到压制, 导致公司营收增幅呈现同步下滑的态势。我们认为, 汽车行业景气度的下滑对公司毛利的影响较大, 在目前形势下, 虽然汽车销量出现了回升态势, 但是公司毛利的上升仍然需要原材料价格下行等一系列因素的支持。我们倾向于认为, 公司短期内, 毛利尚不足以出现明显的回升态势, 而明年毛利水平的恢复仍取决于公司与汽车零部件商的议价结果。

□ 关于公司投资项目的进展:

公司已经完成了 2.5 万吨 PP 项目、1 万吨 PC 项目和 2.5 万吨 ABS 项目的建设, 明年将全部达产。另外公司已经与重庆铜梁工业园区蒲吕工业园管理委员会签订投资协议, 计划投资 3 亿元建设年产 10 万吨高性能环保型塑料复合材料项目。目前该项目的进展仍处在前期准备阶段, 这一项目的实施, 对公司未来的成长和全国布局均颇有益处。从产量上看, 公司明年目标产量 12 万吨。

□ 对于 TLCP 项目的进展:

目前市场对公司最为关注的是 TLCP 项目的进展。公司目前项目仍处于调试阶段。我们认为, 由于该项目属于国内首创, 对聚合和工艺的要求较高, 存在技术方面的风险, 因此前期的设备调试和生产准备的时间较长。公司预计项目第一期的 2000 吨/年熔融缩聚生产线将在 2012 年 2 月投入使用。我们不怀疑公司生产成功的可能性, 但是我们倾向于认为, 即使公司开始进行生产, 也是探索性和尝试性的, 对于公司业绩的影响将不会有太大的贡献。

□ 公司投资建议和估值

我们仍然维持对公司之前的盈利判断。我们认为公司 2011-2013 年 EPS 分别为: 0.29 元, 0.39 元和 0.80 元。对应目前股价的 PE 分别为 47.6 倍, 35.2 倍和 17.3 倍。在公司毛利水平未能形成较为明显的企稳回升态势以及 TLCP 项目取得明显的进展的前提下, 我们维持之前对公司的中性评级。

□ 重点关注事项

股价催化剂: 新项目 TLCP 顺利量产并取得较好收益

风险提示: 汽车行业增速进一步下滑的风险, 原材料大幅波动的风险

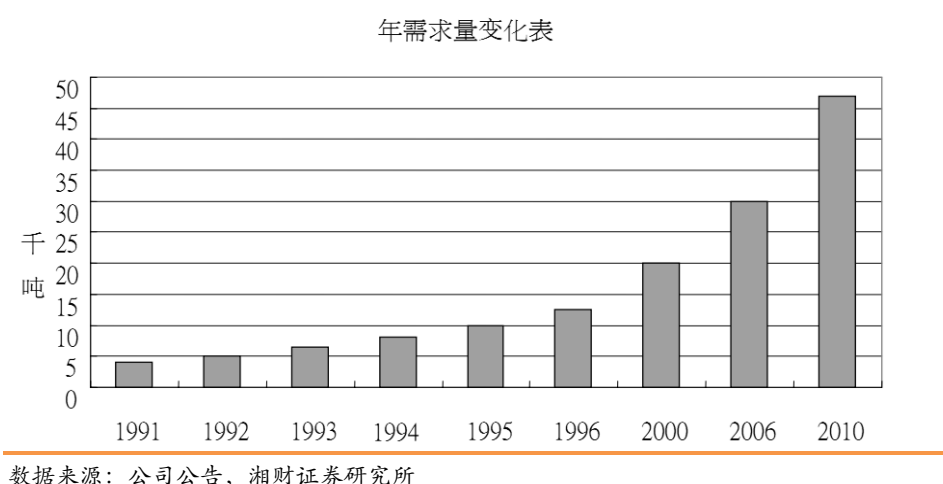
● TLCP 简介

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。

TLCP 用途较为广泛，但是最主要的用途是作为电子元器件中的连接器的制作材料。目前国内尚无企业能够大规模生产。

图 1：TLCP 需求增长迅速



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。

图 2：公司营收（单季度）

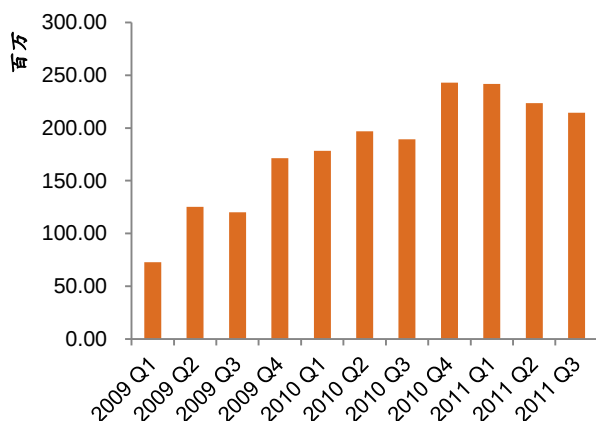
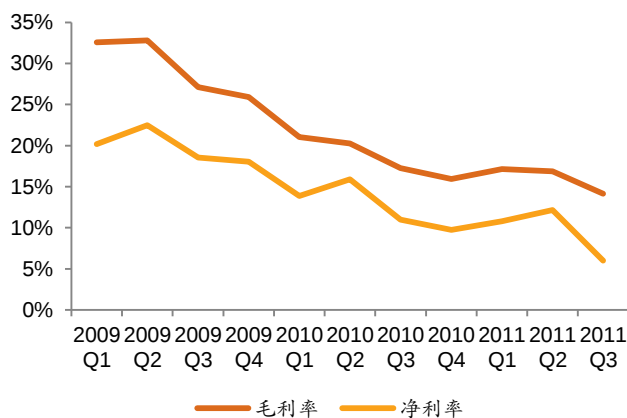


图 3：公司毛利率和净利率的变化（单季度）



资料来源：公司公告，湘财证券研究所

图 4: WTI 原油价格走势及 60 日均线

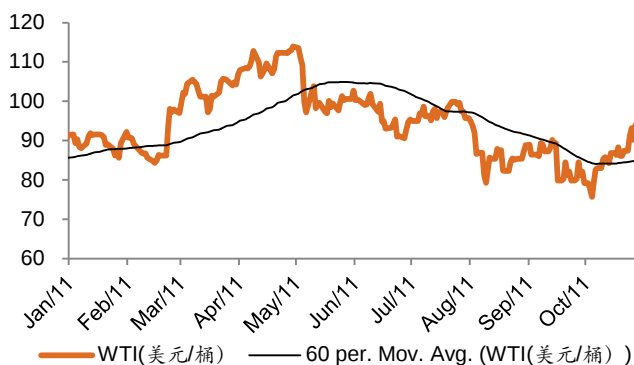
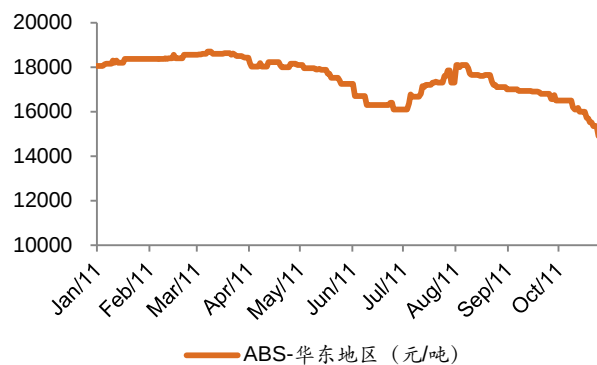


图 5: ABS 价格走势



资料来源: 百川资讯, 湘财证券研究所

图 6: PP 价格走势

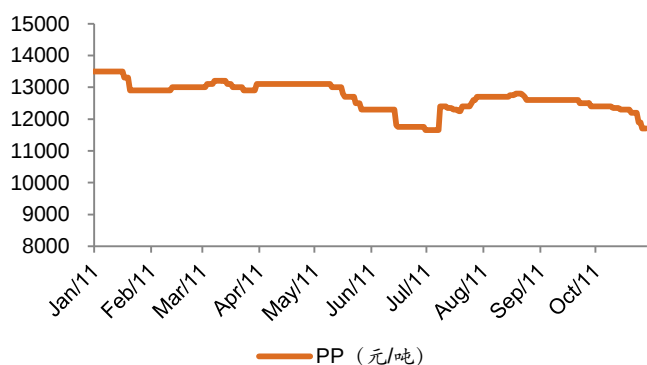
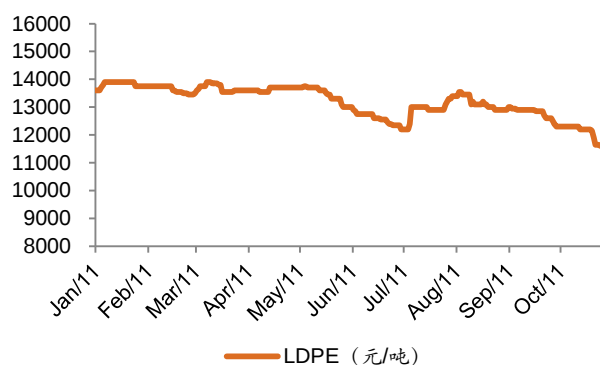


图 7: LDPE 价格走势



资料来源: 百川资讯, 湘财证券研究所

表 1: 主要财务和估值数据摘要

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	489.59	807.40	807.00	1218.00	2740.00
增长率(%)	34.67%	64.91%	-0.05%	50.93%	124.96%
归属母公司股东净利润	96.07	100.55	78.76	106.35	217.00
增长率(%)	146.90%	4.66%	-21.68%	35.03%	104.05%
每股收益(EPS)	0.356	0.372	0.292	0.394	0.804
每股股利(DPS)	0.000	0.150	0.039	0.053	0.108
每股经营现金流	0.187	-0.197	1.161	-1.215	-0.318
销售毛利率	28.95%	18.42%	16.50%	16.00%	16.00%
销售净利率	19.62%	12.45%	9.76%	8.73%	7.92%
净资产收益率(ROE)	9.65%	9.52%	7.01%	8.75%	15.46%
投入资本回报率(ROIC)	72.32%	37.60%	13.92%	43.71%	32.72%
市盈率(P/E)	38.98	37.24	47.55	35.21	17.26
市净率(P/B)	3.76	3.55	3.33	3.08	2.67

资料来源: 百川资讯, 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，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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。

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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。