

普利特 (002324.SZ)

塑料行业

评级: 买入 维持评级

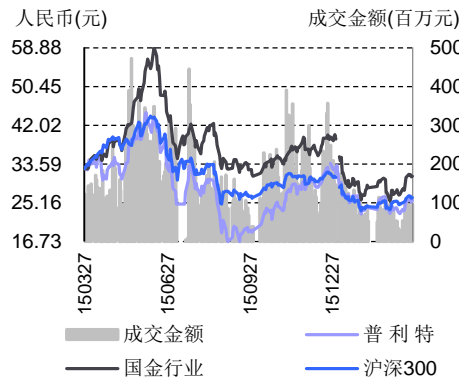
公司点评

市场价格 (人民币): 25.71 元  
 目标价格 (人民币): 30.00-30.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	156.44
总市值(百万元)	6,941.70
年内股价最高最低(元)	44.84/16.73
沪深 300 指数	3197.82
深证成指	10339.68



## 相关报告

1. 《普利特公司点评》，2016.2.29
2. 《新车市刺激政策下，公司来年高增长有望持续-普利特业绩点评》，2015.10.19
3. 《长线布局时机再次打开-普利特中报业绩点评》，2015.8.31
4. 《又到价值区间，继续坚定持有-普利特公司点评》，2015.7.15

蒋明远 分析师 SAC 执业编号: S1130512040003  
 (8621)60230216  
 jiangmingyuan@gjzq.com.cn

郭一凡 联系人  
 (8621)60230247  
 guoyf@gjzq.com.cn

## 内生和外延并举，国际化新材料公司在路上

## 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.724	0.964	1.128	1.454	1.824
每股净资产(元)	5.86	6.73	7.66	8.47	10.10
每股经营性现金流(元)	0.81	0.91	0.95	1.24	1.24
市盈率(倍)	27.47	32.76	22.79	17.69	14.10
行业优化市盈率(倍)	46.84	99.58	79.01	79.01	79.01
净利润增长率(%)	-0.98%	33.09%	17.02%	28.86%	25.46%
净资产收益率(%)	12.36%	14.33%	14.73%	17.16%	18.07%
总股本(百万股)	270.00	270.00	270.00	270.00	270.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 普利特公布 2015 年年报，实现营业收入 27.87 亿元，同比增长 37.6%，实现净利润 2.6 亿元，同比增长 32.82%。与业绩快报基本保持一致。

## 经营分析

- **高举国际化大旗，外延扩张仍将继续：**2015 年，公司并购了美国 WPR 公司，跨出了国际化的重要一步。一方面公司获得了进军美国市场绝佳的生产基地，拥有了回收改性尼龙生产技术与下游整车厂高端客户，并与公司目前产品业务形成互补。更重要的是公司因此次跨国并购，积累了国际化并购及并购后整合协同运营所需的相关经验，为公司未来进一步国际化并购奠定了坚实的基础。展望未来，对标 Ticona 公司，在工程材料、高性能特种聚合物等领域进行全球化布局是公司的既定战略目标，寻求优质并购对象，实现外延式扩张仍然是公司未来重要的发展战略。
- **产能建设继续推进和优化：**公司目前国内改性塑料总产能 22 万吨，美国 4 万吨。国内共有三个主要基地，青浦本部、嘉兴基地、重庆基地。目前嘉兴基地正在规划建设 15 万吨的新工厂，重庆基地二期 5 万吨项目也将择机建设投产，美国方面也已经建成了两条聚烯烃类的改性塑料生产线，并视美国市场开拓的情况进一步增加产能。未来公司将逐步建成总计超过 50 万吨的全球化的改性材料的生产能力。拓展国内及国际的汽车及电子两大市场。
- **2016 年机遇与挑战并存：**由于国家实施了 1.6L 及以下排量汽车购置税减半的政策，2016 年车市与 2015 年相比有望重拾稳健增长，我们国金证券汽车行业分析师预测全年汽车销量增长 10% 左右。行业整体增速提升的背景下，为公司 2016 年全年业务增长提供良好环境。2015 年全年油价维持相对低位，公司充分受益于原材料价格的下降。但我们认为国际油价已经见底，在供求关系改善的大背景下，油价可能呈现震荡向上的格局，与 2015 年相对稳定的成本而言，今年公司成本压力可能会有所增加。

## 盈利预测及投资建议

- 我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 1.13 元、1.45 元和 1.83 元。对应目前股价的 PE 分别 23 倍、18 倍和 14 倍。我们认为公司正从国内一流的改性塑料企业向“全球化新材料公司”的更高目标继续前行。并购、整合、业务延伸扩展将成为公司未来发展的主要动力。我们继续坚定看好公司发展的潜力和能力，维持买入评级，目标价 30 元。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,710</b>	<b>2,026</b>	<b>2,787</b>	<b>3,556</b>	<b>4,260</b>	<b>5,000</b>	货币资金	234	298	145	276	200	467
增长率	18.5%	37.6%	27.6%	19.8%	17.4%		应收款项	812	936	1,151	1,447	1,616	1,897
主营业务成本	-1,351	-1,603	-2,127	-2,846	-3,428	-3,973	存货	263	244	400	429	517	599
%销售收入	79.0%	79.1%	76.3%	80.0%	80.5%	79.5%	其他流动资产	63	52	40	45	50	58
毛利	359	423	661	710	832	1,027	流动资产	1,371	1,530	1,735	2,197	2,383	3,021
%销售收入	21.0%	20.9%	23.7%	20.0%	19.5%	20.5%	%总资产	67.7%	68.1%	59.5%	69.8%	64.1%	72.1%
营业税金及附加	-9	-7	-9	-18	-21	-25	长期投资	0	0	5	6	5	5
%销售收入	0.5%	0.4%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	553	617	725	852	937	774
营业费用	-59	-64	-107	-142	-149	-175	%总资产	27.3%	27.4%	24.8%	27.1%	25.2%	18.5%
%销售收入	3.4%	3.1%	3.8%	4.0%	3.5%	3.5%	无形资产	95	93	447	90	389	387
管理费用	-75	-121	-190	-178	-204	-250	非流动资产	653	717	1,183	950	1,333	1,169
%销售收入	4.4%	6.0%	6.8%	5.0%	4.8%	5.0%	%总资产	32.3%	31.9%	40.5%	30.2%	35.9%	27.9%
息税前利润 (EBIT)	216	231	355	372	457	577	<b>资产总计</b>	<b>2,025</b>	<b>2,247</b>	<b>2,918</b>	<b>3,147</b>	<b>3,716</b>	<b>4,189</b>
%销售收入	12.6%	11.4%	12.7%	10.5%	10.7%	11.5%	短期借款	297	259	354	0	80	0
财务费用	-9	-18	-69	-43	-25	-28	应付款项	221	325	346	497	597	693
%销售收入	0.5%	0.9%	2.5%	1.2%	0.6%	0.6%	其他流动负债	55	57	61	148	167	186
资产减值损失	1	-3	-6	0	0	0	流动负债	573	641	761	644	844	879
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	290	390	540	540
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	6	3	6	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>579</b>	<b>665</b>	<b>1,101</b>	<b>1,080</b>	<b>1,429</b>	<b>1,463</b>
营业利润	208	211	280	329	432	549	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,445</b>	<b>1,582</b>	<b>1,817</b>	<b>2,067</b>	<b>2,287</b>	<b>2,726</b>
营业利润率	12.1%	10.4%	10.1%	9.2%	10.1%	11.0%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	31	21	34	30	30	30	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,025</b>	<b>2,247</b>	<b>2,918</b>	<b>3,147</b>	<b>3,716</b>	<b>4,189</b>
税前利润	239	232	315	358	462	579	<b>比率分析</b>						
利润率	14.0%	11.4%	11.3%	10.1%	10.8%	11.6%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-41	-36	-54	-54	-69	-87	<b>每股指标</b>						
所得税率	17.3%	15.6%	17.3%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.732	0.724	0.964	1.128	1.454	1.824
净利润	198	196	260	305	392	492	每股净资产	5.353	5.860	6.728	7.656	8.471	10.095
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.029	0.808	0.906	0.946	1.242	1.242
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>198</b>	<b>196</b>	<b>260</b>	<b>305</b>	<b>392</b>	<b>492</b>	每股股利	0.100	0.200	0.100	0.200	0.200	0.200
净利率	11.6%	9.7%	9.3%	8.6%	9.2%	9.8%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	13.66%	12.36%	14.33%	14.73%	17.16%	18.07%
净利润	197	196	260	305	392	492	总资产收益率	9.76%	8.78%	9.06%	9.82%	10.69%	11.88%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	10.24%	10.61%	11.94%	12.87%	13.35%	15.01%
非现金支出	28	44	71	75	86	94	<b>增长率</b>						
非经营收益	11	17	57	21	0	4	主营业务收入增长率	41.12%	18.47%	37.60%	27.57%	19.80%	17.37%
营运资金变动	-229	-39	-144	-145	-143	-256	EBIT 增长率	20.94%	7.21%	53.53%	4.72%	22.77%	26.29%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>8</b>	<b>218</b>	<b>245</b>	<b>255</b>	<b>335</b>	<b>335</b>	净利润增长率	24.52%	-0.98%	33.09%	17.02%	28.86%	25.46%
资本开支	-103	-51	-55	183	-439	100	总资产增长率	31.59%	9.97%	29.07%	7.83%	18.09%	12.74%
投资	16	140	-399	-1	0	0	<b>资产管理能力</b>						
其他	0	6	20	0	0	0	应收账款周转天数	110.0	119.3	106.3	110.0	100.0	100.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-87</b>	<b>94</b>	<b>-433</b>	<b>182</b>	<b>-439</b>	<b>100</b>	存货周转天数	62.0	57.7	55.3	55.0	55.0	55.0
股权募资	0	0	0	0	-118	0	应付账款周转天数	31.7	50.2	48.6	50.0	50.0	50.0
债权募资	185	-39	120	-258	230	-80	固定资产周转天数	80.9	102.3	93.3	75.8	66.3	53.4
其他	-30	-72	-46	-48	-84	-88	<b>偿债能力</b>						
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>155</b>	<b>-111</b>	<b>74</b>	<b>-305</b>	<b>27</b>	<b>-168</b>	净负债/股东权益	4.38%	-2.51%	27.50%	5.51%	18.36%	2.68%
<b>现金净流量</b>	<b>76</b>	<b>202</b>	<b>-115</b>	<b>132</b>	<b>-76</b>	<b>267</b>	EBIT 利息保障倍数	24.2	13.2	5.1	8.6	18.3	21.0
							资产负债率	28.60%	28.93%	36.78%	33.36%	37.70%	34.24%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-01-07	买入	19.90	N/A
2	2015-01-28	买入	25.40	40.20~40.20
3	2015-01-30	买入	25.41	40.20~40.20
4	2015-03-26	买入	33.39	48.00~48.00
5	2015-07-15	买入	24.90	N/A
6	2015-08-31	买入	21.38	30.00~30.00
7	2015-10-19	买入	23.77	N/A
8	2016-02-29	买入	24.25	30.00~30.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD