

普利特 (002324.SZ) 塑料行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

蒋明远

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

周思捷

分析师 SAC 执业编号: S1130514040001
(8621)60230247
zhousijie@gjzq.com.cn

刘波

分析师 SAC 执业编号: S1130511030010
(8621)60230215
liubo@gjzq.com.cn

迈出国际化的重要一步

事件

普利特公布重大资产重组预案: 拟以 7045.10 万美元收购美国 WPR 公司及其下属的威尔曼塑料和 DC Foam 公司的全部股权。交易完成后, WPR 公司将成为普利特的全资下属公司。

评论

合理利用杠杆, 股东利益最大化: 截止 2014 年 9 月 27 日, WPR 公司净资产 1.49 亿美元, 前三季度营业收入 1.24 亿美元, 净利润 612 万美元, 简单平均计算, 全年净利润大致在 816 万美元左右。收购的市盈率仅为 8.6 倍。此次全部现金收购, 并未稀释股权, 如果以 2014 年预计净利润 2.35 亿元计算, 实现了股东利益的直接增厚 21.5%。

WPR 公司具有独特的技术和市场优势: 1、WPR 公司回收废旧地毯, 分离出其中的尼龙, 通过改性加工, 用于生产汽车发动机周边零部件, 尼龙业务占公司利润的比重超过 80%, 近几年的毛利率分别为 17.3%, 21.4%, 26.8%, 呈现稳步上升态势, 业务的盈利能力明显增强; 利用废旧聚酯饮料瓶片生产获得 FDA 认证的食品级聚酯瓶片和涤纶纤维, 实现了资源的循环利用; 公司还是全美首屈一指的天然羊毛脂供应商。2、公司与美国三大汽车公司 (FORD、GM、Chrysler) 建立了密切的业务合作关系, 并进入其采购目录, 是全美最大的汽车用再生尼龙塑料生产企业之一。3、公司以独特技术完美实现了废旧 PET 瓶片的高品质循环利用, 在聚酯价格较高的时期将获得更高的利润回报。4、公司精制羊毛脂用于药品基料和高档天然化妆品, 客户包括了默克、强生等全球领先企业。

普利特迈出了国际化的重要一步: 普利特公司近几年汽车用改性塑料业务发展迅猛, 已经成为国内最大的汽车内饰改性塑料供应商。随着业务的持续扩张, 国际化成为公司未来发展的战略要求。收购美国 WPR 公司, 迈出了公司国际化发展的非常重要的第一步。WPR 公司将成为普利特国际化的重要平台, 通过收购不仅让普利特成功进入美国汽车材料市场, 也为未来进一步开拓包括欧洲在内的其他市场奠定了坚实的基础。

1+1>2 的并购, 协同和互补效应显著: 普利特主要产品以 PP、ABS、PC/ABS 合金为主, 主要细分市场是汽车内饰材料, WPR 公司以塑料回收再利用为核心技术, 其中汽车改性尼龙业务是核心, 从产品结构上看, 两个公司具有强烈的互补性。从市场地域来看, 普利特是中国大陆地区最大的汽车改性塑料供应商之一, 享受行业快速增长带来的机遇, WPR 公司是美国市场份额排名靠前的汽车尼龙供应商, 在成熟市场中具有明显的客户优势, 两者也具有明显的互补性。最终端的整车厂客户方面, 两者高度一致 (欧美系), 两者合并后, 将利用技术和产品的互补, 对客户的服务达到更高的水准, 能够真正成为整车改性塑料解决方案的提供者, 协同效应将得到最充分的发挥。

投资建议

由于资产重组仍未最终完成, 我们暂时维持原先的盈利预测, 预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为: 0.87 元、1.12 元和 1.51 元, 对应当前股价的 PE 分别为 23 倍、18 倍和 13 倍。由于公司国际化跨出关键的一步, 协同效用和互补效用下, 对未来的公司发展有理由更为乐观。上调公司目标价至 32 元, 对应 2015 年的 PE 为 28.6 倍, 如果算上 WPR 公司合并报表, 则 EPS 预计将增加至 1.3 元, 估值水平将进一步降低至 25 倍, 继续给予买入评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-06-19	买入	17.57	25.00 ~ 25.00
2	2013-07-11	买入	15.40	25.00 ~ 25.00
3	2013-07-23	买入	15.97	25.00 ~ 25.00
4	2013-08-15	买入	15.65	25.00 ~ 25.00
5	2013-10-25	买入	16.34	25.00 ~ 25.00
6	2014-01-21	买入	14.86	20.00 ~ 20.00
7	2014-08-28	买入	16.55	20.00 ~ 20.00
8	2014-10-24	买入	19.90	N/A

来源：国金证券研究所



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:

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	北京	深圳
电话: (8621)-61620767	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD