

化工
Chemical

2011年10月14日

市场数据	2011年10月13日
当前价格(元)	10.45
52周价格区间(元)	9.78-19.47
总市值(百万)	6,401.20
流通市值(百万)	5,380.91
总股本(万股)	61,255.49
流通股(万股)	51,491.99
日均成交额(百万)	69.33
近一月换手(%)	23.05
第一大股东	广东省广新控股集团有限公司
公司网址	www.fspg.com.cn



相关报告

- 《业绩剧增 201.4%，步入成长阶段-佛塑科技(000973)一季报点评》2011.04.13
- 《新材料产能逐步释放，传统业务大幅好转-佛塑股份(000973)调研简报》2011.03.14
- 《业务转型步伐加快，成效显著-佛塑股份(000973)年报点评》2011.03.07
- 《业绩大幅提高，基本面明显好转-佛塑股份(000973)中报点评》2010.07.29
- 《加大对锂电池隔膜和偏光膜等项目投资力度，公司经营逐步进入良性通道-佛塑股份(000973)调研报告》2010.07.12

杨杰 S0370511030002
+86 755 83025935
yangjie@jyzq.cn

佛塑科技(000973)点评报告

一三季度业绩低于预期，锂电池隔膜项目进入调试阶段

评级：增持

赢利预测	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	3752	4047	4504	4913
主营收入增长率(%)	1.4%	7.9%	11.3%	9.1%
归属于母公司净利润(百万元)	173	174	241	306
归属于母公司净利润增长率(%)	2656.4%	0.5%	38.9%	26.8%
每股收益(元)	0.28	0.28	0.39	0.50
PE	37.0	36.8	26.5	20.9

资料来源：金元证券研究所

- 公司发布三季度业绩快报，2011年1-9月公司实现营业收入、净利润分别28.84亿元和1.27亿元，同比增长6.84%和21.43%。公司1-9月实现基本每股收益0.223元，净资产收益率9.85%。其中3季度公司实现营业收入、净利润分别9.77亿元和0.19亿元，同比增长3%和-67.1%。公司3季度实现基本每股收益0.03元，低于市场预期。

公司3季度业绩明显下滑，我们认为主要在于今年电力供应紧张影响公司产能发挥，以及传统产业PET切片、BOPP市场转淡，偏光膜市场竞争加剧等因素的影响。

- PET切片和BOPET盈利性下降。目前公司PET切片产能18万吨，设备运行效率不高。随着国内棉花价格下跌对聚酯产业链带来负面影响，3季度国内聚酯切片盈利下降。未来国内纺织行业旺季将拉动聚酯切片需求、近期原油价格下跌降低聚酯切片生产成本，预计四季度公司聚酯切片盈利将有所恢复。BOPET景气高点已过，大量新建产能在2011年下半年投产，预计公司来自杜邦鸿基的投资收益出现下滑。

- BOPP市场转淡，偏光膜竞争加剧。公司现有BOPP产能6万吨，装置相对较老。BOPP下游需求较弱，市场旺季不旺。2011年全球3D电影市场景气下滑，再加上部分企业新进入偏光膜产业，公司偏光膜销量明显下滑。

- 锂电池隔膜二期进入试产阶段，明年贡献业绩。公司正在试产的锂电池隔膜二期项目产能4500万平米，是公司目前产能的3.75倍。我们预计公司锂电池隔膜毛利率高达60%左右，预计二期项目将在明年贡献收益。未来将有部分新建项目投入市场，如天津东皋膜技术有限公司3000万平米隔膜生产线近期投产、云天化1500万平米项目正在试车、南洋科技1500万平米项目12年上半年投产，以及九九久1320

万平米、沧州明珠 2000 万平米、新乡格瑞恩 1 亿平米等多个拟建项目。所有在建锂电池隔膜生产线全部投产后，国内产能或达 6 亿平米，加上国外隔膜企业扩产后的 5 亿平米，存在产能过剩风险。考虑到我国锂电池隔膜进口依存度高达 60%，以及生产工艺、配方的掌握、客户认证等方面存在不小的难度，预计近一、两年内锂电池隔膜竞争态势不会显著恶化、盈利能力仍维持较高水平。

- 公司短期内受传统产品市场需求下滑、BOPET 景气周期波动等因素影响，业绩有所下滑；长期内锂电池隔膜市场存在竞争加剧的风险。在不计算房地产业务利润的情况下，我们下调公司 2011-2013 年 EPS 为 0.28、0.39 和 0.50 元，对应 10.45 元收盘价，PE 为 36.8、26.5、20.9 倍。未来公司传统业务逐步处置、锂电池隔膜二期、三期产能的逐步释放、杜邦鸿基 2.7 万吨环保新能源应用 BOPET 项目的实施，公司不断向新能源、新材料和节能环保产业转型。综合考虑，我们下调公司评级至增持。

图表 1 公司利润表预测

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3752	4047	4504	4913
营业成本	3171	3405	3698	4027
营业税金及附加	7	8	9	9
销售费用	60	63	70	74
管理费用	235	254	282	295
财务费用	107	115	122	130
资产减值损失	29	29	29	29
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	142	120	136	190
营业利润	284	293	429	540
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	285	294	430	541
所得税	35	35	59	70
净利润	251	260	371	471
少数股东损益	78	86	130	165
归属于母公司净利润	173	174	241	306
EBIT	393	409	552	671
EPS (元)	0.28	0.28	0.39	0.50

资料来源：金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -5% ~ +5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -5% ~ -15%;

对本报告的评价请反馈至金元证券销售交易总部

姓名	分工	电话	手机	邮箱
王睿	总经理	0755-83022499	13924591661	wangrui1@jyzq.cn
郑仲运	高级研究员	0755-83023468	18603064918	zhengzy@jyzq.cn

联系地址: 深圳市深南大道4001号时代金融中心17层, 518048

本报告仅供金元证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 签约客户使用。本公司不因任何人接收到本报告而视其为本公司的客户。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的观点仅供特定客户参考, 并不构成对任何人的投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。在任何情况下, 本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测等仅反映本报告发布日依据一定的标准和假设作出的判断, 本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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, 对此本公司没有通知义务。

本报告仅向特定客户传送, 版权归本公司所有。未经本公司书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处, 且不得对报告进行有悖原意的引用和删改。

在法律许可的情况下, 本公司及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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。