

佛塑科技 (000973)

一 上半年净利润增长 115%，各项目进展顺利

投资评级	推荐	评级调	评级不变	收盘价	13.24	元
------	----	-----	------	-----	-------	---

佛塑科技(000973)公布2011年半年报,报告期公司共实现营业收入19.07亿元,与去年同期相比增长了8.95%;实现归属于上市公司股东的净利润1.18亿元,同比大幅增长115.26%。实现每股收益0.19元。

公司业绩基本符合我们之前的预期。上半年公司净利润与上年相比有较大幅度增长,主要原因是:公司围绕“十二五”规划确定的“专注于新能源、新材料和节能环保产业的研发与生产”,主导产品毛利率有较大幅度的提升。从分产品看,公司塑料薄膜营业收入90645万元,同比增长5.24%,占全部主营业务收入的47.53%,该类产品毛利率为21.79%,相比上年同期提升1.89个百分点。塑料丝、绳及编织品占主营业务收入的15.70%,收入同比增长6.68%。其他塑料制造业占主营业务收入的33.50%,同比增长27.27%(如下表所示)。

单位:万元

主营业务分行业情况						
分行业或分产品	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上 年同期增减	营业成本比上 年同期增减	毛利率比上年同期增 减
塑料薄膜制造业	90,645.36	70,890.02	21.79%	5.24%	2.76%	增加1.89个百分点
塑料丝、绳及编织品制造业	29,940.61	25,068.17	16.27%	6.68%	6.70%	减少0.02个百分点
其他塑料制造业	63,896.48	62,113.78	2.79%	27.27%	28.95%	减少1.27个百分点
合计	184,482.45	158,071.97	14.32%	12.21%	12.39%	减少0.13个百分点

未来五年公司将“专注于新能源、新材料和节能环保产业的研发与生产”,目前各项业务稳步推进。公司控股子公司佛山市金辉高科光电材料有限公司的锂离子电池隔膜二期项目已经处于试产阶段,锂电隔膜的年产能增至6500万平米;纬达光电增资项目该项目已投入正常生产,偏光膜的年产能达到180万平米;与广东广新投资控股有限公司合作“晶硅太阳能电池用PVDF膜及背板研发项目”筹建工作正在按计划推进当中。金辉高科投资建设锂离子电池隔膜三期项目的筹建及相关手续的报批工作正在按计划推进当中。

佛塑科技目前主营产品包括锂电池隔膜、3D偏光膜、BOPET膜、传统的包装膜和复合编织膜分别属于渗析材料、光学材料、电工材料和阻隔材料。公司“十二五”规划确立的发展战略是专注于新能源、新材料和节能环保产业的研发与生产,成为新能源、新材料和节能环保产业的领跑者。公司在聚合物薄膜领域的较强的竞争优势,未来动力锂电池隔膜、PVDF膜、智能节能膜、TPE等高端产品的开发提升公司的业绩。

发布时间: 2011年8月16日

主要数据

52周最高/最低价(元)	19.00/12.09
上证指数/深圳成指	2626.77/11767.7
50日均成交额(百万元)	100.97
市净率(倍)	6.27

股息率

基础数据

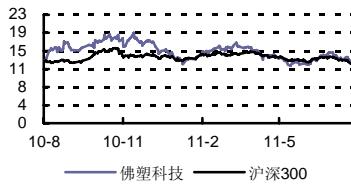
流通股(百万股)	514.85
总股本(百万股)	612.55
流通市值(百万元)	6955.60
总市值(百万元)	8275.62
每股净资产(元)	2.15
净资产负债率	213.90%

股东信息

大股东名称	广东省广新控股集团
持股比例	21.48%
国元持仓情况	

52周行情图

2010-8-16~2011-8-16



相关研究报告

《国元证券公司研究-佛塑股份(000973):锂电池隔膜三期项目兴建提升公司发展潜力》,

联系方式

研究员: 周海鸥
执业证书编号:S0020511030019
电 话: 021-51097188-1803
电 邮: zhouchaio@gyzq.com.cn

联系人: 赵喜娟
电 话: 021-51097188-1952
电 邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址: 中国安徽省合肥市寿春路179号
(230001)

隔膜目前国内依赖从日本、美国、韩国等国进口。国内一些科研机构联合相关企业一直在进行拉膜与造孔技术攻关。主要技术难点有材料复合技术、厚度和强度均匀及孔径均匀一致性好等。隔膜制造利润丰厚，以聚丙烯为例，原料成本仅8千元/吨，而加工制成隔膜后，价格可达300万元/吨。由于隔膜生产属于“高技术、高资本、周期长”的产业，所以进入壁垒较高。未来隔膜新材料主要有以下几种：聚合物电解质隔膜；高孔隙率纳米纤维隔膜；Separion隔膜等。在生产一般的锂电池方面，干法具有优势，成本低、污染小、孔更均匀；大功率电池方面湿法有优势，主要是安全性和热收缩性小。

未来公司业绩高速增长值得期待。特别是中国推进战略性新兴产业，大力发展战略性新兴产业的背景下，锂离子电池隔膜产品有稳定的市场需求和广阔的发展前景。预计公司 2011、2012 年业绩仍将保持较快的增长速度，分别为 0.42 元、0.56 元，对应的动态市盈率分别为 31 倍、24 倍，考虑到公司在锂电池隔膜等领域的领先地位以及目前较低的估值，维持对公司“推荐”的投资评级。

附：佛塑股份（000973）财务报表与主要财务指标预测

资产负债表					利润表				单位:百万元	
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
流动资产	2193	2653	3376	4285	营业收入	3752	4480	5800	7100	
现金	425	987	1154	1506	营业成本	3171	3580	4600	5630	
应收账款	319	376	481	600	营业税金及附加	7	8	11	13	
其它应收款	31	33	43	54	营业费用	60	75	96	118	
预付账款	148	194	238	296	管理费用	235	208	280	363	
存货	1128	887	1238	1556	财务费用	107	91	73	60	
其他	141	176	222	273	资产减值损失	29	25	27	26	
非流动资产	2264	2252	2362	2454	公允价值变动收益	0	0	0	0	
长期投资	593	531	544	548	投资净收益	142	99	107	110	
固定资产	1292	1489	1659	1803	营业利润	284	591	820	1000	
无形资产	178	142	103	63	营业外收入	5	6	6	6	
其他	201	89	56	40	营业外支出	4	3	3	3	
资产总计	4456	4905	5738	6739	利润总额	285	594	822	1002	
流动负债	2398	2579	2806	3077	所得税	35	149	206	251	
短期借款	1492	1495	1494	1494	净利润	251	446	617	752	
应付账款	374	504	640	812	少数股东损益	78	186	276	318	
其他	532	580	672	770	归属母公司净利润	173	260	341	434	
非流动负债	425	246	236	214	EBITDA	543	822	1063	1260	
长期借款	100	65	31	-3	EPS (元)	0.28	0.42	0.56	0.71	
其他	325	181	205	217						
负债合计	2822	2825	3042	3290	主要财务比率					
少数股东权益	314	500	776	1094	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
股本	613	613	613	613	成长能力					
资本公积	616	616	616	616	营业收入	1.4%	19.4%	29.5%	22.4%	
留存收益	91	352	692	1126	营业利润	435.5%	108.2%	38.6%	21.9%	
归属母公司股东权益	1320	1580	1921	2354	归属于母公司净利润	2654.7%	50.3%	31.0%	27.3%	
负债和股东权益	4456	4905	5738	6739	获利能力					
					毛利率	15.5%	20.1%	20.7%	20.7%	

现金流量表					单位:百万元	净利率	4.6%	5.8%	5.9%	6.1%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE		13.1%	16.5%	17.7%	18.4%
经营活动现金流	213	686	457	628	ROIC		17.3%	31.0%	34.5%	35.9%
净利润	251	446	617	752	偿债能力					
折旧摊销	152	140	170	200	资产负债率		63.3%	57.6%	53.0%	48.8%
财务费用	107	91	73	60	净负债比率		57.35%	57.13%	51.60%	46.67%
投资损失	-142	-99	-107	-110	流动比率		0.91	1.03	1.20	1.39
营运资金变动	-166	72	-307	-285	速动比率		0.43	0.68	0.75	0.88
其它	11	36	11	12	营运能力					
投资活动现金流	-113	-26	-174	-182	总资产周转率		0.87	0.96	1.09	1.14
资本支出	476	215	299	320	应收账款周转率		11	12	12	12
长期投资	-3	-62	13	4	应付账款周转率		6.60	8.16	8.05	7.76
其他	360	127	138	143	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-61	-98	-117	-94	每股收益(最新摊薄)		0.28	0.42	0.56	0.71
短期借款	-11	4	-1	0	每股经营现金流(最新摊薄)		0.35	1.12	0.75	1.03
长期借款	-33	-35	-34	-34	每股净资产(最新摊薄)		2.15	2.58	3.14	3.84
普通股增加	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-0	0	0	0	P/E		46.85	31.17	23.79	18.70
其他	-17	-67	-82	-60	P/B		6.15	5.13	4.22	3.44
现金净增加额	37	562	166	353	EV/EBITDA		17	11	8	7

重要财务指标					单位:百万元
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	3752	4480	5800	7100	
同比(%)	1%	19%	29%	22%	
归属母公司净利润					
润	173	260	341	434	
同比(%)	2655%	50%	31%	27%	
ROE(%)	13.1%	16.5%	17.7%	18.4%	
EPS	0.28	0.42	0.56	0.71	
P/E	46.85	31.17	23.79	18.70	
P/B	6.15	5.13	4.22	3.44	
EV/EBITDA	17	11	8	7	

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义		(2)行业评级定义	
二级市场评级		推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上	
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%”以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5–20%”之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%”之间		
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%”以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推測只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、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、意见及推測不一致的报告。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址：www.gyzq.com.cn

