



受累经济环境走差，中期业绩大幅下滑

2012年7月13日

推荐/维持

佛塑科技

事件点评

——佛塑科技（000973）2012中期业绩预报点评

弓永峰

执业证书编号：S1480111020051

联系人：陈鹏 弓永峰 李根 侯建峰

chen-peng@dxzq.net.cn

010-66554081

事件：

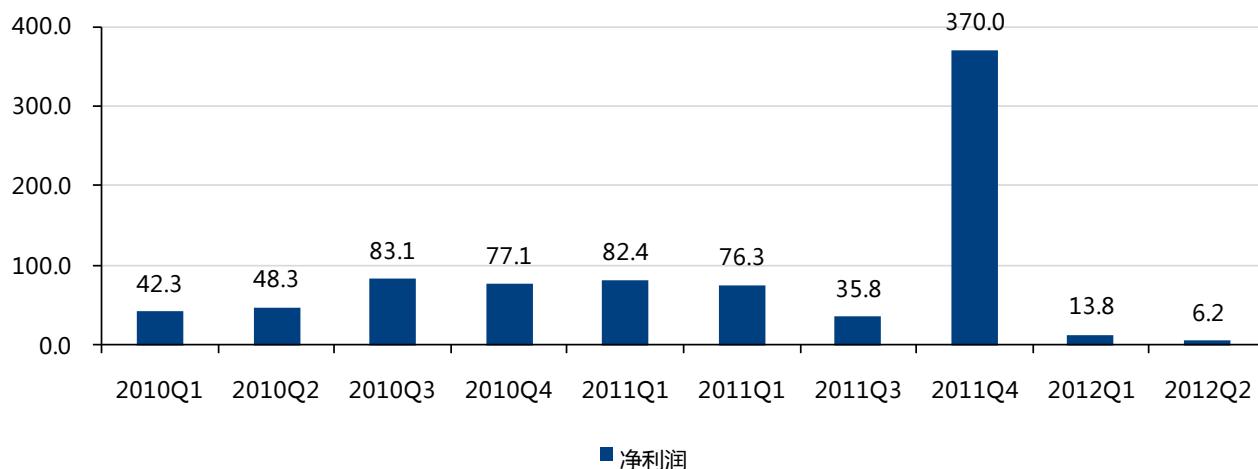
公司发布2012年中期业绩预报，预计归属上市公司股东净利润1900万元-2100万元，同比下降82%-84%，基本每股收益0.021元-0.023元。

主要观点如下：

1. 中期业绩继续下滑，单季度净利润处于历史地位。

受欧债危机和国内宏观调控滞后因素影响，公司部分产品售价大幅下降，同时原材料价格下降速度要低于产品售价降低速度，使得公司盈利能力大幅下滑。以公司主要产品BOPP为例，生产成本中电费占比约35%，人工占比约12%，报告期内人工、电费、运费等运营成本不断上升使公司业绩更加雪上加霜。二季度单季度归属上市公司净利润仅为620万元，处于近3年来的地位。

图1：公司单季度归属上市公司股东净利润



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2. 锂电池隔膜是公司今年不多的业绩支撑点，还需金辉高科新产能释放支持

相比公司传统产品受宏观经济周期影响较大，由于锂电池市场需求仍保持稳步增长，锂电池隔膜市场相对稳定，将是支撑公司今年业绩为数不多的支撑点。金辉高科是公司锂电池隔膜产品的业务主体。2011年12月份公司出售金辉高科16%股权，出售后公司对金辉高科的持股比例由48.125%降至32.125%。金辉高科作为国内锂电池隔膜领域的领军企业，公司产品拥有较好的市场需求，公司2011年底合计隔膜产能约为2500万平方米/年，公司后续二期（4500万平方米）、三期（4500万平方米）产能扩张项目将极大地提高公司产能。金辉高产能提升在一定程度上能够弥补公司对其持股比例降低对投资收益的影响。金辉高科二期扩产项目的进度对公司2012年业绩影响重大。

3. 公司周期性明显，整体改观尚需经济环境企稳回升

公司作为国内最大的有机薄膜生产企业，主要产品包括BOPP薄膜、BOPET薄膜（杜邦鸿基）、BOPA薄膜、PVC压延薄膜和复合编织品。下游应用主要在包装、印刷等領域，与宏观经济景气度高度相关。目前国际油价持续走低，对公司原材料成本下降有一定的支撑作用，但公司整体业绩回暖尚待宏观经济整体改观。

盈利预测与投资建议

我们预计公司2012年-2014年EPS分别为0.13元、0.22元、0.34元，对应PE32.82倍、20.17倍、12.94倍，维持推荐评级。

投资风险

1、经济环境复苏进度低于预期；2、新产品情况不达预期。

表 1：投资组合盈利预测和估值

万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3,751.86	3,869.16	4,062.62	4,468.88	4,915.77
(+/-)%	1.43%	3.13%	5.00%	10.00%	10.00%
EBITDA	543.19	830.71	592.55	611.21	645.62
(+/-)%	58.21%	52.93%	-28.67%	3.15%	5.63%
净利润	173.1	503.1	121.50	197.67	308.24
(+/-)%	2654.67%	190.64%	-75.85%	62.69%	55.94%
每股净收益（元）	0.19	0.55	0.13	0.22	0.34

资料来源：东兴证券

分析师简介

弓永峰

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席分析师，新兴产业小组组长。从事新材料研究开发 7 年，在各种国际期刊及会议上发表论文十余篇。2010 年加盟东兴证券从事电力设备与新能源、新材料行业研究，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的中小市值股票。

联系人简介

陈鹏研究员

清华大学材料科学与工程系硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事新能源行业(储能设备与新能源汽车、固体废弃物处理) 研究。

新能源与电力设备小组简介

弓永峰资深研究员，组长

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席分析师，新兴产业小组组长。从事新材料研究开发 7 年，在各种国际期刊及会议上发表论文十余篇。2010 年加盟东兴证券从事电力设备与新能源、新材料行业研究，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的中小市值股票。

李根研究员

清华大学电气工程专业硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（二次设备、节能环保）研究。

陈鹏研究员

清华大学材料科学与工程系硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事新能源行业(储能设备与新能源汽车、固体废弃物处理) 研究。

侯建峰研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 看好数： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；
- 中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；
- 看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。