

佛塑科技 (000973)

公司研究/点评报告

向新能源、新材料和节能环保产业转型

民生精品---点评报告/化工行业

2014 年 4 月 8 日

一、事件概述

近期调研了佛塑科技,与公司董秘就经营现状与未来规划进行交流。2013 年公司收入有所下滑,未来业绩有待观察。

二、分析与判断

➤ 2013 业绩下滑主要受三水聚酯切片停产技改的影响

三水顺通聚酯切片公司停产技改,导致 PET 切片材料生产、销售及库存量均同比大幅下降。卓越房地产项目二、三期仍未竣工验收,使得商品房、商铺生产、销售及库存量均大幅下降。同时,广东合捷公司调整业务结构,减少毛利率较低的部分客户物流服务业务,物流服务加工量大幅下降。

➤ 公司未来定位于新能源、新材料和节能环保产业的研发与生产

21 世纪,高分子新材料行业朝着高性能多功能化方向发展,随着高性能薄膜材料应用领域的不断扩大以及替代需求的日益旺盛,国内新型材料行业快速发展,前景广阔。公司近期研发的晶硅太阳能电池用 PVDF 膜项目、复合智能节能薄膜项目等标志着公司向新能源、新材料产业高端发展迈向新的台阶。

➤ 光学材料收入依托子公司纬达材料的技术革新

纬达公司 2013 年收入相比于 2012 年有所增长,但低于前几年仍有较大差距。光学材料主要产品 3D 眼镜技术壁垒很低,目前市场竞争极大,毛利率很低,公司调整战略转向 LCD 液晶膜的技术革新。

➤ 物流业务依托子公司广东合捷,为公司贡献很大的业绩

广东合捷国际供应链有限公司位于广东唯一出海港口南沙保税港区,主要承接 Borouge 物流业务,2010 年至 2020 年为项目运营期,10 年合约期间,Borouge 公司将分年定期向合捷支付投资及服务收入共计 8.5 亿元。

➤ 全资子公司金辉科技锂离子隔膜生产线加投运营,

金辉公司成立于 2006 年 2 月,主要生产、销售锂离子电池用隔膜。目前,金辉公司一期项目实际产能约 2000 多万平方米;二期项目与三期项目设计产能均为 4500 万平方米,二期项目处于试生产阶段,三期项目正在按计划推进当中。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 14、15 年 EPS0.09、0.12 元,给予谨慎推荐评级。

四、风险提示:

房地产风险较大可能影响部分业绩;化工行业整体低迷等风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	3,019	3,009	3,229	3,466
增长率(%)	-19.95%	-0.35%	7.32%	7.34%
归属母公司股东净利润(百万元)	79	84	115	150
增长率(%)	-34.27%	6.49%	36.97%	30.59%
每股收益(元)	0.08	0.09	0.12	0.16
PE	64	60	44	34
PB	2.2	2.1	2.0	1.9

资料来源:民生证券研究院

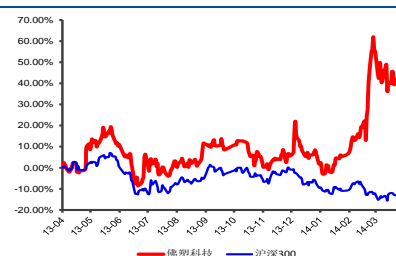
谨慎推荐 首次

交易数据

2014/4/8

收盘价(元)	5.21
近 12 个月最高/最低(元)	6.11/3.45
总股本(百万股)	967.42
流通股本(百万股)	772.38
流通股比例(%)	79.84%
总市值(亿元)	50.40
流通市值(亿元)	40.24

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0100513080006

电话: (86755)22662087

Email: fanjinsong@mszq.com

分析师: 刘威

执业证书编号: S0100511090003

电话: (86755)22662075

Email: liuwei@mszq.com

研究助理: 杨一霖

电话: (86755)22662076

Email: yangyipei@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	3,019	3,009	3,229	3,466
减：营业成本	2,509	2,555	2,735	2,930
营业税金及附加	29	3	3	3
销售费用	52	96	103	111
管理费用	258	244	262	281
财务费用	96	108	102	102
资产减值损失	15	15	20	12
加：投资收益	61	120	140	160
二、营业利润	121	107	144	187
加：营业外收支净额	17	16	16	21
三、利润总额	138	124	160	208
减：所得税费用	33	19	24	31
四、净利润	105	105	136	176
归属于母公司的利润	79	84	115	150
五、基本每股收益 (元)	0.08	0.09	0.12	0.16

主要财务指标				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	20.50	28.97	25.34	22.68
成长能力:				
营业收入同比	-19.95%	-0.35%	7.32%	7.34%
营业利润同比	-19.3%	-11.2%	34.2%	29.4%
净利润同比	-34.27%	6.49%	36.97%	30.59%
营运能力:				
应收账款周转率	27.51	26.74	26.08	26.08
存货周转率	167.82	148.33	125.73	125.67
总资产周转率	0.62	0.66	0.78	0.81
盈利能力与收益质量:				
毛利率	16.9%	15.1%	15.3%	15.5%
净利率	2.6%	2.8%	3.6%	4.3%
总资产净利率 ROA	1.5%	2.1%	2.8%	3.4%
净资产收益率 ROE	3.5%	3.5%	4.6%	5.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.74	2.21	2.36	2.54
资产负债率	55.2%	50.0%	48.7%	47.2%
长期借款/总负债	17.2%	20.3%	20.2%	20.1%
每股指标:				
每股收益	0.08	0.09	0.12	0.16
每股经营现金流量	30.27	38.88	14.79	15.10
每股净资产	2.37	2.47	2.62	2.80

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	567	454	505	580
应收票据	91	107	115	123
应收账款	218	223	239	256
预付账款	30	43	29	44
其他应收款	35	35	38	40
存货	1,167	910	974	1,044
其他流动资产	39	39	39	39
流动资产合计	2,147	1,811	1,939	2,127
长期股权投资	1,065	1,065	1,065	1,065
固定资产	1,304	673	727	747
在建工程	297	199	149	125
无形资产	281	290	298	303
其他非流动资产	8	8	9	10
非流动资产合计	2,959	2,235	2,248	2,250
资产总计	5,106	4,046	4,188	4,376
短期借款	372	0	0	0
应付票据	31	31	34	36
应付账款	225	245	244	259
预收账款	66	61	66	61
其他应付款	52	52	52	52
应交税费	44	0	0	0
其他流动负债	300	300	300	300
流动负债合计	1,236	818	823	836
长期借款	486	486	486	486
其他非流动负债	35	35	35	35
非流动负债合计	1,581	1,581	1,581	1,581
负债合计	2,817	2,399	2,404	2,416
股本	967	967	967	967
资本公积	317	317	317	317
留存收益	752	837	952	1,102
少数股东权益	252	273	294	320
所有者权益合计	2,289	2,394	2,531	2,707
负债和股东权益合计	5,106	4,793	4,934	5,123

现金流量表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	293	376	143	146
投资活动现金流量	(216)	(10)	10	30
筹资活动现金流量	(135)	(479)	(102)	(102)
现金及等价物净增加	(58)	(113)	52	74

分析师与研究助理简介

刘威，化工行业高级分析师，5年券商化工行业研究经验和2年基金化工行业分析经验，善于跟踪化工产品价格、价差及行业动态，及时把握投资投资机会。主要覆盖农药、染料、化纤、化肥、光学膜、有机硅、聚氨酯等子行业。研究深入、客观。

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。