

# 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 年为项目营运期,10 年合约期间, Borouge 公司将分年定期向合捷支付投资及服务费收入共计 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

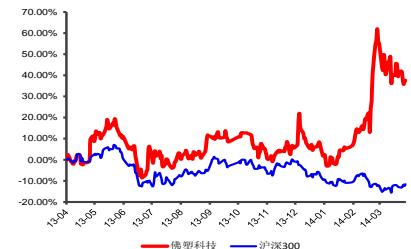
**谨慎推荐** 首次

### 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: 杨一雷

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       |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>一、营业收入</b>       | 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         |
| <b>二、营业利润</b>       | 121         | 107         | 144         | 187         |
| 加：营业外收支净额           | 17          | 16          | 16          | 21          |
| <b>三、利润总额</b>       | 138         | 124         | 160         | 208         |
| 减：所得税费用             | 33          | 19          | 24          | 31          |
| <b>四、净利润</b>        | 105         | 105         | 136         | 176         |
| 归属于母公司的利润           | 79          | 84          | 115         | 150         |
| <b>五、基本每股收益 (元)</b> | <b>0.08</b> | <b>0.09</b> | <b>0.12</b> | <b>0.16</b> |

**主要财务指标**

| 项目 (百万元)          | 2012A        | 2013E        | 2014E        | 2015E        |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>EV/EBITDA</b>  | <b>20.50</b> | <b>28.97</b> | <b>25.34</b> | <b>22.68</b> |
| <b>成长能力:</b>      |              |              |              |              |
| 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%       |
| <b>营运能力:</b>      |              |              |              |              |
| 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         |
| <b>盈利能力与收益质量:</b> |              |              |              |              |
| 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%         |
| <b>资本结构与偿债能力:</b> |              |              |              |              |
| 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%        |
| <b>每股指标:</b>      |              |              |              |              |
| 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           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>2,147</b> | <b>1,811</b> | <b>1,939</b> | <b>2,127</b> |
| 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           |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>2,959</b> | <b>2,235</b> | <b>2,248</b> | <b>2,250</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>5,106</b> | <b>4,046</b> | <b>4,188</b> | <b>4,376</b> |
| 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          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1,236</b> | <b>818</b>   | <b>823</b>   | <b>836</b>   |
| 长期借款             | 486          | 486          | 486          | 486          |
| 其他非流动负债          | 35           | 35           | 35           | 35           |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>1,581</b> | <b>1,581</b> | <b>1,581</b> | <b>1,581</b> |
| <b>负债合计</b>      | <b>2,817</b> | <b>2,399</b> | <b>2,404</b> | <b>2,416</b> |
| 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          |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>2,289</b> | <b>2,394</b> | <b>2,531</b> | <b>2,707</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>5,106</b> | <b>4,793</b> | <b>4,934</b> | <b>5,123</b> |

**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                                  | 投资评级 | 说明                    |
|---|------|-----------------------|
| 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資目标、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。