

塑料III

马衡

0755-82026751

maheng@cjis.cn

熊琳 S0960209040252

0755-82026734

xionglin@cjis.cn

6-12 个月目标价: 13.30

当前股价: 11.35 元

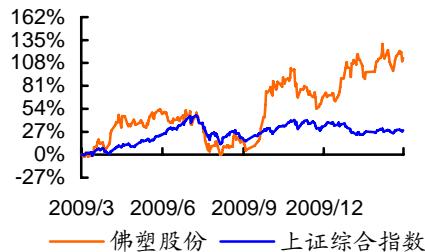
评级调整: 首次

### 基本资料

上证综合指数	3059.72
总股本(百万)	613
流通股本(百万)	515
流通市值(亿)	58
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.31
资产负债率	66.2%

### 股价表现

(%)	1M	3M	6M
佛塑股份	0.71	27.82	81.02
上证综合指数	0.25	-2.60	7.78



### 相关报告

佛塑股份

000973

推荐

年报点评: 基本面有所好转, 新材料业务盈利持续增长

公司发布09年年报, 报告期内公司实现营业收入36.99亿元, 同比减少14.03%; 归属母公司净利润628万元, 同比增加103.21%。09年公司的基本每股收益为0.01元, 实现扭亏为盈, 扣除非经常性损益后的基本每股收益0.001元, 无分红配股计划。

### 投资要点:

- **大股东易主, 调结构定调, 09年实现扭亏为盈, 基本面根本性改善。**由于08年金融危机影响, 公司09年一、二季度主营业务面临行业性亏损, 加上长期以来的困难积累, 经营能力下降。09年9月, 作为广东省国资委旗下最大的外贸集团-广新外贸正式入主公司, 以“调结构、强管理、强创新”为基调淘汰落后亏损产能, 整合物流供应链、提升产品结构和增强研发创新, 三、四季度单季净利同比增长259.34%和113.31%。大股东有助于公司解决资金困难, 降低财务费用, 年报显示09年财务费用同比减少18.64%。我们认为大股东的易主有利于公司基本面发生根本性转变。
- **主营业务盈利改善, 行业走出低谷; 电池隔膜、偏光膜的新材料业务产能扩张, 盈利持续增长。**薄膜业务占公司主营50%以上, 09年薄膜业务收入同比减少9.5%, 但毛利率同比增加190%。我们认为09年1季度起, 薄膜行业已经企稳, 随着10年出口复苏和下游工业需求恢复, 同时大股东入主有助于原材料采购成本的降低, 薄膜业务的盈利能力将有所提升。复合编织物业务同比减少14.71%, 毛利率19.24%, 同比增加123%。公司在复合编制膜领域竞争力较强, 盈利预计可以逐步稳定。人造革产品将逐步关闭产能, 实现减亏。公司在电池隔膜方面有先发优势, 金辉高科09年净利3829万元, 同比增长11%, 计划增加隔膜产能4500万平方米/年, 11年开始贡献业绩。公司偏光膜在全球3D显示屏市场占有率达到80%以上, 09年开始开拓3D眼镜市场, 受益于产品毛利率提升, 纬达光电净利同比增长554%。偏光膜计划从目前20万平方米扩产至100万平方米, 我们认为这部分业绩还需看未来市场订单情况。
- **给予公司推荐的投资评级。**我们预测公司10-12年EPS为0.21、0.38、0.55元(未考虑房地产业务), 目前公司股价对应2010年63倍PE, 作为化工类公司来说, 即使考虑新能源新材料概念溢价, 目前公司估值亦不低。我们看好的是公司基本面状况改善, 新材料产能扩张迅速, 首次给予公司推荐的投资评级, 未来6-12月的目标价格为13.3—15.2元。

### 主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3699	3838	4164	4589
同比(%)	-14%	4%	8%	10%
归属母公司净利润(百万元)	6	131	233	336
同比(%)	-97%	1991%	77%	44%
毛利率(%)	11.4%	12.3%	14.6%	16.2%
ROE(%)	0.5%	10.3%	15.4%	18.2%
每股收益(元)	0.01	0.21	0.38	0.55
P/E	1106.38	52.92	29.83	20.68
P/B	6.06	5.44	4.60	3.76
EV/EBITDA	23	19	15	13

资料来源: 中投证券研究所

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>				
现金	1737	1630	1725	1836
应收账款	483	479	480	480
其它应收款	319	346	372	407
预付账款	23	29	33	39
存货	228	211	228	240
其他	525	424	454	494
<b>非流动资产</b>				
长期投资	159	142	157	176
固定资产	2452	2284	2122	1967
无形资产	1723	1580	1434	1287
其他	225	217	208	200
<b>资产总计</b>	513	520	515	550
<b>流动负债</b>	4189	3914	3847	3803
短期借款	1503	1236	870	416
应付账款	588	442	512	551
其他	513	520	515	550
<b>非流动负债</b>	170	170	170	170
长期借款	133	133	133	133
其他	37	37	37	37
<b>负债合计</b>	2774	2368	2067	1687
少数股东权益	269	269	269	269
股本	613	613	613	613
资本公积	616	616	616	616
留存收益	-82	50	283	619
归属母公司股东权益	1146	1278	1511	1847
<b>负债和股东权益</b>	4189	3914	3847	3803

**现金流量表**

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	315	287	385	440
净利润	38	131	233	336
折旧摊销	168	158	159	159
财务费用	122	97	73	43
投资损失	-62	-56	-58	-57
营运资金变动	33	-8	-38	-46
其它	16	-35	16	6
<b>投资活动现金流</b>	6	79	54	56
资本支出	21	0	0	0
长期投资	0	-23	4	2
其他	27	56	58	57
<b>筹资活动现金流</b>	-266	-371	-438	-496
短期借款	-76	-267	-366	-454
长期借款	-38	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-152	-104	-72	-42
<b>现金净增加额</b>	55	-5	1	0

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	3699	3838	4164	4589
营业成本	3278	3367	3556	3843
营业税金及附加	7	7	8	9
营业费用	69	60	68	77
管理费用	215	185	209	233
财务费用	122	97	73	43
资产减值损失	17	16	16	16
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	62	56	58	57
<b>营业利润</b>	53	163	293	425
营业外收入	7	6	6	6
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	59	168	299	431
所得税	21	37	66	95
<b>净利润</b>	38	131	233	336
少数股东损益	31	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	6	131	233	336
EBITDA	343	418	525	626
EPS (元)	0.01	0.21	0.38	0.55

**主要财务比率**

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-14.0%	3.8%	8.5%	10.2%
营业利润	-73.4%	207.0%	79.9%	45.2%
归属于母公司净利润	-96.8%	1990.8	77.4%	44.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	11.4%	12.3%	14.6%	16.2%
净利率	0.2%	3.4%	5.6%	7.3%
ROE	0.5%	10.3%	15.4%	18.2%
ROIC	5.2%	10.1%	15.1%	20.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	66.2%	60.5%	53.7%	44.4%
净负债比率	60.79	59.93%	50.95	35.51%
流动比率	0.67	0.74	0.91	1.21
速动比率	0.46	0.54	0.66	0.88
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.88	0.95	1.07	1.20
应收账款周转率	9	10	10	10
应付账款周转率	6.10	6.54	7.46	7.23
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.21	0.38	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.47	0.63	0.72
每股净资产(最新摊薄)	1.87	2.09	2.47	3.02
<b>估值比率</b>				
P/E	1106.3	52.92	29.83	20.68
P/B	6.06	5.44	4.60	3.76
EV/EBITDA	23	19	15	13

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师简介

马衡, 中投证券研究所新能源行业研究员。复旦大学理学硕士, 浙江大学工学双学士。曾任美国陶氏化学亚太区核心研发中心高级工程师, 从事新能源相关的产品开发和市场推广。2009 年加入中投证券研究所。

熊琳, 中投证券研究所电力设备行业分析师, 上海财经大学财务管理硕士。

主要研究覆盖公司: 荣信股份、思源电气、国电南瑞、平高电气、许继电气、置信电气、东方电气、特变电工、金风科技等。

## 免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨为派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层  
邮编: 100031  
传真: (010) 66276939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434