

塑料III

马衡

0755-82026751

maheng@cjis.cn

熊琳 S0960209040252

0755-82026734

xionglin@cjis.cn

佛塑股份

000973

推荐

季报点评：调结构定调，基本面根本性改善

公司发布 10 年一季报，报告期内公司实现营业收入 7.88 亿元，同比增长 0.18%；归属母公司净利润 2100 万元，同比增长 171.47%，基本每股收益 0.034 元。

投资要点：

- **调结构定调，基本面根本性改善。**公司今年一季度收入同比增长 0.18%，环比降低 4.97%；归属母公司净利同比增长 171.47%，环比降低 2.14%；销售毛利率同比增长 91.17%；环比降低 17.21%。主要由于受金融危机影响，公司 09 年一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。公司去年 9 月大股东广新外正式入主后，一方面由于所在行业回暖，一方面管理层以“调结构、强管理、强创新”为基调淘汰落后产能，去年三、四季度盈利能力已明显提高。作为销售淡季，今年一季度营收和净利环比数据保持稳定，销售毛利率虽环比下降，但同比历史水平仍大幅提高。报告期内公司资产负债率稳定，三项费用大幅下降，同比降低 10.33%，环比降低 27.29%。我们认为公司盈利能力经过产品结构调整已逐步得到稳定，大股东的支持有助于公司解决资金困难，降低财务费用，公司基本面得到根本性改善。
- **主营业务盈利改善，技术储备良好；电池隔膜、偏光膜新材料业务产能扩张，盈利持续增长。**传统业务方面，物流供应链的整合有助于采购成本和管理费用的降低，管理梯队启用职业经理人模式；公司薄膜业务技术储备良好，在个人护理品领域的防水透气膜与国际客户合作良好，激光防伪膜可用于高端消费品市场，我们认为未来薄膜业务的盈利能力可望进一步提升。公司在电池隔膜领域有先发优势，金辉高科电池隔膜产能扩张预计 11 年可贡献业绩，股权激励计划有助于动力电池隔膜的开发加速。公司 09 年开始开拓 3D 眼镜市场，偏光膜产能计划从 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。
- **维持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 62 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，维持公司推荐的投资评级，未来 6-12 月的目标价格为 15.2-17.1 元。
- **风险提示：**国际油价上涨带动上游原材料价格上涨，导致产品毛利率下滑；动力电池隔膜研发进展缓慢；3D 眼镜市场启动时间不确定。

基本资料

上证综合指数	2999.48
总股本(百万)	613
流通股本(百万)	515
流通市值(亿)	67
EPS (TTM)	0.01
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	9.58	19.94	39.63
上证综合指数	-2.44	-4.13	-1.70



相关报告

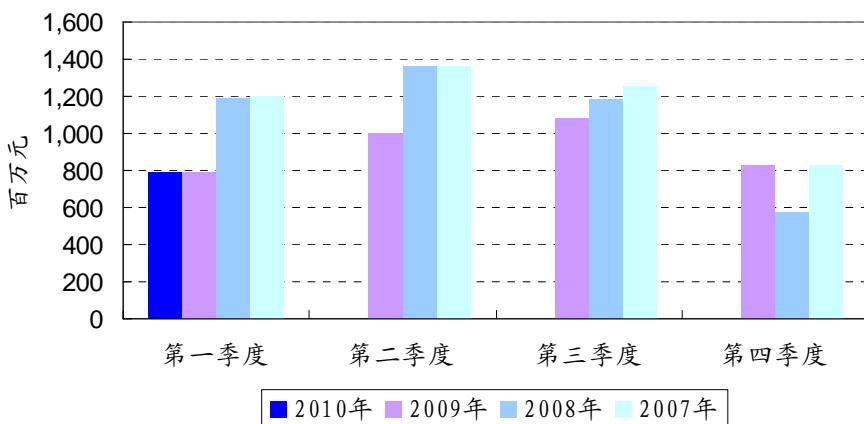
《佛塑股份-年报点评：基本面有所好转，新材料业务盈利持续增长》2010-3-29

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

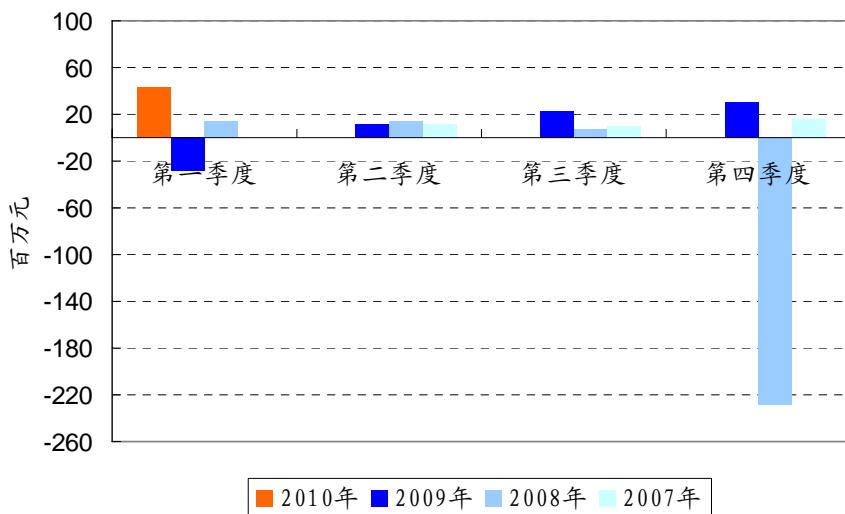
资料来源：中投证券研究所

图 1 2007-2010 年分季度总营收情况



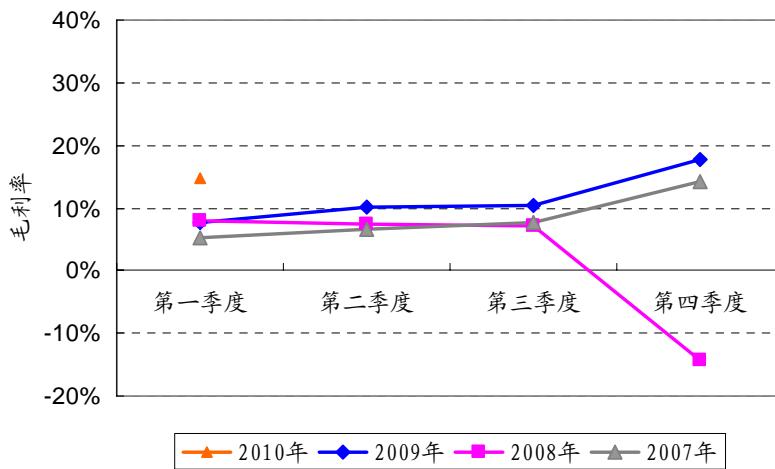
资料来源: Wind, 公司公告

图 2 2007-2010 年分季度净利润情况



资料来源: Wind, 公司公告

图 3 2007-2010 年分季度销售毛利率情况



资料来源: Wind, 公司公告

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产				
现金	483	479	480	480
应收账款	319	346	372	407
其它应收款	23	29	33	39
预付账款	228	211	228	240
存货	525	424	454	494
其他	159	142	157	176
非流动资产				
长期投资	483	461	465	467
固定资产	1723	1580	1434	1287
无形资产	225	217	208	200
其他	21	26	14	14
资产总计	4189	3914	3847	3803
流动负债				
短期借款	1503	1236	870	416
应付账款	588	442	512	551
其他	513	520	515	550
非流动负债				
长期借款	170	170	170	170
其他	37	37	37	37
负债合计	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
负债和股东权益	4189	3914	3847	3803

现金流量表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流				
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
投资活动现金流				
资本支出	21	0	0	0
长期投资	0	-23	4	2
其他	27	56	58	57
筹资活动现金流				
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
现金净增加额	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
营业收入	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
营业利润	53	163	293	425
营业外收入	7	6	6	6
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	59	168	299	431
所得税	21	37	66	95
净利润	38	131	233	336
少数股东损益	31	0	0	0
归属母公司净利润	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
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
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