

## 塑料 III

王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

马衡

0755-82026751

maheng@cjis.cn

## 佛塑股份

000973

推荐

### 中报及公告点评: 盈利稳步提升, 积极转型化工新材料业务

公司发布 10 年中报, 报告期内公司实现营业收入 17.51 亿元, 归属母公司净利润 5467 万元, 基本每股收益 0.089 元。公司公告与广东广新投资控股有限公司合作总投资 1800 万元, 进行“晶硅太阳能电池用 PVDF 膜及背板研发项目”。

#### 投资要点:

- **利润主要来自佛山杜邦鸿基的投资收益, 主营业务盈利稳步提升。**公司上半年净利润 5467 万元, 同比增长 303.98%, 其中近 71% 的贡献来自于佛山杜邦鸿基的投资收益。杜邦鸿基的聚酯薄膜业务由于下游电子、包装等行业景气度回升, 投资收益同比去年同期增长近 200%。塑料薄膜业务占总营收 50%, 毛利率提升了近 5%, 对利润增长影响较大, 主要缘于公司优化产品结构, 关闭落后产能。我们认为公司所处的薄膜行业受原材料价格和下游需求影响较大, 目前正处于行业上行期, 但公司盈利能力经过产品结构调整已逐步得到稳定, 未来抗击风险能力有所提高。在新产品开拓方面, 金辉高科电池隔膜产能扩张预计 11 年可贡献业绩; 偏光膜产能扩张迅速, 预计今年可完成达产; 我们认为未来公司薄膜业务的盈利能力可望进一步提升。
- **积极转型化工新材料业务, 电容器用金属化膜、高档烟用 BOPP 薄膜均是未来看点, 研发光伏背板膜或构成短期股价刺激因素。**公司近期公告建设电容器金属化膜及高档烟用 BOPP 膜, 体现了管理层积极在“调结构、强创新”方面的转型。公司在这两个领域积淀深厚, 我们认为不存在太大的技术风险。金属化膜项目预计明年可贡献利润, 烟用 BOPP 膜项目由于公司在该领域良好的渠道关系, 市场开拓不构成难度, 将成为未来新的稳定利润来源。光伏背板膜虽然仅是研发项目, 但该领域一直为国外市场垄断, 公司在薄膜领域有深厚积累, 且未来可配合聚酯切片业务完整整个背板材料体系, 我们认为该项目短期可构成股价催化剂, 长期可受益于光伏行业的高成长及巨大的市场空间。
- **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 (暂未考虑房地产业务及新公告业务收益), 目前公司股价对应 2010 年 62 倍 PE, 估值不低。我们看好公司在新材料业务方面的长期成长性, 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、光伏背板膜研发进展缓慢; 3D 眼镜市场启动时间不确定。

#### 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

6-12 个月目标价: 15.20 元

当前股价: 12.87 元

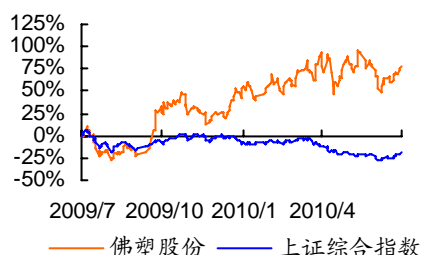
评级调整: 维持

#### 基本资料

上证综合指数	2633.66
总股本(百万)	613
流通股本(百万)	515
流通市值(亿)	66
EPS (TTM)	0.09
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	3.21	-7.94	17.00
上证综合指数	3.88	-9.19	-12.04



#### 相关报告

《公司简报-佛塑股份 000973-季报点评: 调结构定调, 基本面根本性改善-推荐 (中)》  
《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

## 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>	1737	1630	1725	1836
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
<b>非流动资产</b>	2452	2284	2122	1967
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
<b>资产总计</b>	4189	3914	3847	3803
<b>流动负债</b>	2604	2197	1897	1517
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

### 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>获利能力</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

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 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  $\pm 10\%$  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。三年相关行业工作经验。2009 年加入中投证券研究所。

## 免责声明

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