

佛塑股份（000973）中报点评 ——产品调整已显成效，新增长点不断增加

基本数据	2010-07-29
收盘价（元）	12.78
市盈率	58.09
市净率	6.52
股息率（分红/股价）	
每股净资产（元）	1.96
资产负债率%	65.56%
总股本（亿股）	6.1255
流通A股（亿股）	5.1487
流通A股市值（亿元）	65.80

一年内股价走势：



万联证券新能源汽车研究小组

电话：020-37865153

EMAIL：chenzhaoh@wlzq.cn

报告日期：2010-7-29

事件： 佛塑股份公布2010年半年报：报告期内公司实现营业收入17.51亿元，归属于母公司所有者净利润5467万元，扣除非经常性损益后净利润5246万元。基本每股收益0.089元，稀释每股收益0.089元，基本每股收益(扣除)0.086元。同时公司预计2010年1-9月份累计净利润为9,000万元-9,500万元，增长692.91%-725.85%。

另外公司公告《关于公司拟投资建设多功能薄膜研制开发试验生产线项目的议案》和《关于与广东广新投资控股有限公司合作"晶硅太阳能电池用PVDF膜及背板研发项目"的议案》。

投资要点

- **公司调整产品结构，淘汰落后产能已显成效** 公司上半年通过转让所持有的控股子公司涿州东华包装材料有限公司51%股权等方法逐步淘汰落后产能等手段已显成效，上半年营业收入下降2.2%，而营业成本下降8.7%，毛利率提升5.5个百分点，其中主营业务毛利率提升4.4个百分点。
- **公司上半年利润大部分来自佛山杜邦鸿基的投资收益** 公司归属于母公司所有者的净利润5467万元，同比增长313%，其中近62%的贡献来自于佛山杜邦鸿基等公司的投资收益。
- **公司优化产品结构步伐正在继续，新的利润增长点不断增加** 公司上半年在“调结构、强创新”方面的转型非常积极，今日公司又公告两个新项目，表明了公司管理层正在积极调整产品结构，培植新的增长点。我们看好公司管理层的工作态度和公司在薄膜方面的技术储备和力量，这些新项目有可能给公司带来巨大的变化。
- **给予公司“增持”投资评级。** 我们预测公司10-11年EPS分别为0.22元和0.40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年约58倍PE。考虑到公司成长性以及动力电池隔膜突破的可能性，我们给予公司“增持”。

1、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。

表1：公司2010年中报点评表

单位:百万元	09Q1	09Q2	10Q1	10Q2	环比	同比	1H09	1H10	同比	点评
一、营业总收入	787	1,002	788	962	22.0%	-4.0%	1,789	1,751	-2.1%	
营业收入	787	1,002	788	962	22.0%	-4.0%	1,789	1,751	-2.1%	主要是上半年材料销售等其它业务减少营业收入1.25亿
二、营业总成本	817	1,001	762	926	21.6%	-7.5%	1,818	1,688	-7.1%	
营业成本	726	901	672	824	22.6%	-8.5%	1,627	1,497	-8.0%	主要是材料销售等其它业务减少营业成本1.37亿
营业税金及附加	2	2	1	2	31.3%	-16.1%	4	3	-27.4%	
销售费用	18	17	15	19	23.7%	10.3%	34	33	-2.9%	
管理费用	48	32	47	48	1.7%	51.5%	79	96	20.4%	
财务费用	33	34	26	29	14.7%	-12.6%	67	55	-17.2%	
资产减值损失	-10	17	0	4	4320.0%	-73.7%	7	5	-34.1%	
三、其他经营收益										
投资净收益	3	11	21	22	5.1%	96.7%	14	42	209.8%	主要参股公司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，实现投资收益3879万元，同比增长近200%。
四、营业利润	-27	11	47	57	21.2%	406.9%	-16	105		其中投资收益增加2800万元
加：营业外收入	1	3	2	1	-62.4%	-76.0%	3	2	-29.3%	
减：营业外支出	0	0	0	0	125.0%	-147.4%	0	0	-43.5%	
五、利润总额	-27	14	49	58	18.2%	308.6%	-12	107		
减：所得税	1	3	7	10	43.9%	288.0%	4	16	341.9%	利润总额增加导致
六、净利润	-28	12	42	48	14.1%	313.0%	-16	91		
减：少数股东损益	2	9	21	15	-31.5%	60.4%	11	36	238.5%	
归属于母公司所有者的净利润	-29	3	21	34	60.3%	1205.0%	-27	55		
					变动百分比				变动百分比	

毛利率	7.7%	10.1%	14.7%	14.3%	-0.4%	4.2%	9.0%	14.5%	5.5%	公司实施产品结构调整,淘汰落后产能导致毛利率提升
营业税金及附加率	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	-0.1%	
销售费用率	2.2%	1.7%	1.9%	1.9%	0.0%	0.2%	1.9%	1.9%	0.0%	
管理费用率	6.1%	3.2%	6.0%	5.0%	-1.0%	1.8%	4.4%	5.5%	1.0%	
财务费用率	4.2%	3.4%	3.3%	3.1%	-0.2%	-0.3%	3.7%	3.1%	-0.6%	
期间费用率合计	12.5%	8.2%	11.2%	10.0%	-1.2%	1.8%	10.1%	10.5%	0.4%	
所得税率	-4.6%	17.6%	13.7%	16.7%	3.0%	-0.9%	-29.8%	15.4%	45.2%	

资料来源：公司资料 万联证券

1.1 公司调整产品结构，淘汰落后产能已显成效

公司上半年通过转让所持有的控股子公司涿州东华包装材料有限公司51%股权等方法逐步淘汰落后产能等手段已显成效，上半年营业收入下降2.2%，而营业成本下降8.7%，毛利率提升5.5个百分点，其中主营业务毛利率提升4.4个百分点。

表2、公司2010年上半年营业收入和营业成本同比变化

项目	营业收入		营业成本		毛利率变化
	增加(万元)	百分比	增加(万元)	百分比	
主营业务小计	8695	5.3%	615	0.4%	4.4%
(1) 销售货物	8695	5.3%	615	0.4%	4.4%
其他业务小计	-12514	-117.5%	-13,651	-151.5%	13.2%
(1) 材料销售	-12254	-137.1%	-13,018	-163.7%	10.0%
(2) 经营租赁	194	22.4%	-83	-34.5%	20.5%
(2) 其他	-453	-53.3%	-550	-67.1%	8.7%
合计	-3819	-2.2%	-13,036	-8.7%	5.5%

资料来源：公司资料 万联证券整理

1.2 公司上半年利润主要来自佛山杜邦鸿基的投资收益 公司上半年归属于母公司所有者的净利润5467万元，同比增长313%，其中大部分来自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等行业景气度回升，贡献投资收益同比去年同期增长近200%），上半年公司投资收益为4226万元，同比增加209.8%，贡献归属于母公司所有者的净利润62%。

2、公司优化产品结构步伐正在继续，新的利润增长点不断增加

公司上半年在“调结构、强创新”方面的转型非常积极：1、在佛山电容器用金属化膜生产线项目（在原有900吨产能基础上扩产300万吨）；2、在长沙成立生产经营高档卷烟用BOPP薄膜项目；3、增资房地产子公司至21566万元；4、转让涿州东华包装材料有限公司51%股权（生产BOPP膜，08年至今均亏损）。

今日公司又公告：1、《关于公司拟投资建设多功能薄膜研制开发试验生产线项目的议案》，拟投资建设一条有效宽度2.4米多功能双向拉伸薄膜试验线，用于研发多种类型的高附加值薄膜新产品。该项目总投资约3366万元，项目建设期为13个月。2、审议通过了《关于与广东广新投资控股有限公司合作"晶硅太阳能电池用PVDF

膜及背板研发项目”的议案》，公司拟与广东广新投资控股有限公司（以下简称广新投资）合作，共同投资“晶硅太阳能电池用PVDF 膜及背板研发项目”，该研发项目总投资额1800万元。金属化膜项目、烟用BOPP 膜项目，将成为公司未来新的稳定利润来源。多功能双向拉伸薄膜试验线、光伏背板膜项目将为公司不断培养新的利润增长点。

这些都表明了公司管理层正在积极调整产品结构，培植新的增长点。我们看好公司管理层的工作态度和公司在薄膜方面的技术储备和力量，这些新项目有可能给公司带来巨大的变化。这些新项目的具体利润贡献我们以后将进一步作详细分析。

3、给予公司“增持”投资评级。我们预测公司10-11 年EPS 分别为0.22元和0.40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 年约58倍PE。虽然公司现在估值较高，但是考虑到公司的新材料业务方面的长期成长性和地产业务方面给公司利润贡献，尤其是公司电池隔膜方面有可能实现重大突破，向汽车动力电池隔膜进军，我们给予公司“增持”评级。

4、风险提示：公司动力电池隔膜以及光伏背板膜研发进展缓慢，低于市场预期。

投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

免责条款：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

