

分析师: 齐求实, 符彩霞
 执业证书编号: A0220200010018
 Tel: 010-59355977
 Email: qiqs@chinans.com.cn
 地址: 北京市金融大街 5 号新
 盛大厦 7 层(100140)

化工

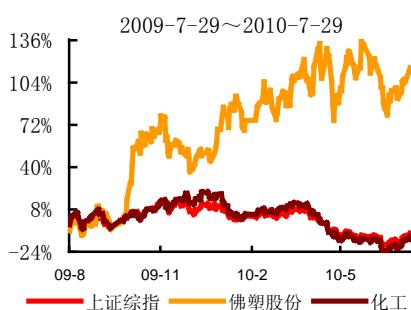
投资评级

本次评级:	推荐
跟踪评级:	未评级
目标价格:	16.5

市场数据

市价(元)	12.87
上市的流通 A 股(亿股)	5.15
总股本(亿股)	6.13
52 周股价最高最低(元)	5.23-14.48
上证指数/深证成指	2633.66/10825.17
2009 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现



相关研究

佛塑股份 (000973. SZ)

舍弃劣质资产 主打新兴材料

投资要点

- 公司报告期内实现营业总收入 17.51 亿元, 同比下滑 2.2%, 归属上市公司股东净利润 5467 万元, 与去年同期-2680 万元的业绩相比实现了扭亏为盈及大幅提升, 每股收益 0.089 元。
- 广新外贸集团入主成为第一大股东之后对公司的现有业务进行了结构调整, 把毛利率较低甚至亏损的业务, 比如人造革、PVC 等产品规模大幅缩减, 人造革、PVC 制品营业收入同比分别下降 96% 和 26.8%。由于新上项目多为附加值较高的塑料产品, 公司综合毛利率达到近 20%, 较去年 15% 的水平大幅提升。
- 公司看点主要集中在下属几家公司所从事的新材料业务。最受市场关注的是与比亚迪合资的金辉高科, 金辉未来的发展方向是进军动力电池薄膜领域, 也就是新能源汽车的附属行业。目前动力电池薄膜还处于研发阶段, 支撑公司利润来源的主要还是传统电子产品用的锂电池薄膜, 但是仅凭这一块传统业务也会随着消费电子品的高速增长而受益, 公司也有对此项目扩张的计划, 预计新增产能在明年投产, 2011 年业绩增长 40% 以上。
- 公司另一家子公司纬达光电主营生产液晶显示器 (LCD) 用偏光片。未来偏光片、偏光膜产品会应用到 3D 眼睛, 3D 电视等新兴产品。由于下游需求快速增长, 以及公司产能能够及时跟上, 09 年净利润达到 6948 万元, 同比增长达到 650%, 而明年新投产的 80 万米偏光膜项目还会给公司带

公司财务数据及预测

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3699.13	3412.72	3823.65	4180.98
增长率(%)	-14.03	-7.74	12.04	9.35
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	6.28	136.57	169.20	206.31
增长率(%)	103.21	2073.35	23.89	21.93
毛利率(%)	11.37	21.11	22.03	22.65
净资产收益率(%)	0.55	10.88	12.16	13.26
EPS(元)	0.01	0.22	0.28	0.34
P/E(倍)	1254.54	57.32	46.27	37.94
P/B(倍)	6.88	6.23	5.63	5.03

来源: 公司年报、民族证券

来 2500 万左右的利润。

- 另外预计公司在明年初还将新增电容器用金属化膜生产能力 300 吨，高档卷烟包装用 BOPP 薄膜生产能力 5500 万吨，从公司公布的对外投资公告看，这两项业务将在明年增加 2300 万左右利润。
- 三块工业用地改为商业用地在未来带来的收益暂时没有纳入我们的预测范围。
- 我们预计未来 3 年公司 EPS 分别达到 0.22、0.28 和 0.34 元，给与“推荐”评级。

附图 1：公司产品经营情况

分行业或分产品	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上 年同期增减
薄膜制品	86,095.12	68,944.73	19.92%	-3.83%
复合编织品	28,066.53	23,493.49	16.29%	26.36%
人造革制品	35.39	38.69	-9.32%	-96.73%
PET 制品	34,407.86	33,467.91	2.73%	21.53%
PVC 制品	7,207.73	6,708.51	6.93%	-26.83%
PS 制品	8,589.82	7,992.68	6.95%	81.72%

数据来源：公司公告、民族证券

附表 1：重要假设表

产 品	2010E	2011E	2012E
薄膜制品			
营业收入(万元)	218,942.23	262,730.68	302,140.28
增长率	5.00%	20.00%	15.00%
毛利率	20.00%	20.00%	20.00%
PET 制品			
营业收入(万元)	39,152.56	27,406.79	16,444.08
增长率	-30.00%	-30.00%	-40.00%
毛利率	-0.50%	-0.50%	-0.50%
编织品			
营业收入(万元)	56,215.20	67,458.24	77,576.98
增长率	20.00%	20.00%	15.00%
毛利率	16.00%	16.00%	16.00%
PVC			
营业收入(万元)	8,148.50	4,074.25	0.00
增长率	-50.00%	-50.00%	-100.00%
毛利率	8.00%	8.00%	8.00%
PS			
营业收入(万元)	18,814.40	20,695.84	21,937.59
增长率	60.00%	10.00%	6.00%
毛利率	9.00%	9.00%	15.00%
人造革			
营业收入(万元)	67.72	0.00	0.00
增长率	-96.00%	-100.00%	0.00%

毛利率	-10.00%	-10.00%	-10.00%
-----	---------	---------	---------

资料来源：民族证券研发中心

附表 2：盈利预测简表：

单位（万元）	2010E	2011E	2012E
营业总收入	341272.89	382365.80	418098.92
营业成本	317654.80	343822.74	386402.02
销售费用	6586.57	7379.66	8069.31
管理费用	17063.64	19118.29	20904.95
财务费用	9954.04	10164.34	9900.76
资产减值损失	1023.82	1147.10	1254.30
投资净收益	10000.00	10000.00	11000.00
营业利润	31373.49	38748.71	47101.16
营业外收支	700.00	700.00	700.00
利润总额	30349.68	37601.62	45846.86
所得税	7587.42	9400.40	11461.72
净利润	22762.26	28201.21	34385.15
少数股东损益	9104.90	11280.48	13754.06
归属母公司的净利润	13657.35	16920.73	20631.09
每股收益（元）	0.22	0.28	0.34

数据来源：民族证券研发中心

附录：财务预测表
资产负债表

单位：万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	173671.52	142547.97	168842.89	198408.80
现金	48339.41	51386.89	67135.90	87517.63
应收账款	47752.48	37399.77	41903.10	45819.06
预付账款	22795.12	18699.88	20951.55	22909.53
其它应收款	2277.39	1869.99	2095.16	2290.95
存货	52507.11	33191.44	36757.18	39871.62
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	245215.45	261414.19	263154.43	266037.92
长期投资	48348.50	58348.50	68348.50	79348.50
固定资产	174093.23	180322.50	172033.98	163892.45
无形资产	22504.30	22504.30	22504.30	22504.30
其他	269.42	238.89	267.66	292.67
资产总计	418886.97	403962.16	431997.32	464446.71
流动负债	260369.07	230266.40	237599.49	239574.96
短期借款	150259.93	158433.06	158433.06	158433.06
应付账款	83657.33	51631.14	57177.84	62022.53
预收款项	5504.50	3687.94	4084.13	4430.18
其他应付款	10061.77	6638.29	7351.44	7974.32
其他	10885.55	9875.97	10553.02	6714.87
非流动负债	16984.81	12131.90	8016.90	8231.89
长期借款	13304.41	9319.81	4866.21	4786.76
其他	3680.40	2812.09	3150.69	3445.14
递延所得税负	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	277353.89	242398.30	245616.40	247806.86
少数股东权益	26887.38	35992.28	47272.76	61026.82
归属母公司股东权	114645.70	125571.58	139108.17	155613.04
负债和股东权益	418886.97	403962.16	431997.32	464446.71

现金流量表

单位：万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流				
净利润	628.40	13657.35	16920.73	20631.09
折旧摊销	16869.29	17775.65	19513.20	20419.56
财务费用	12199.27	9954.04	10164.34	9900.76
投资损失	-6178.48	-10000.00	-10000.00	-11000.00
营运资金变动	4558.18	-4853.48	-4420.56	-4088.85
其它	5627.38	10159.25	12398.82	14983.34
投资活动现金流				
资本支出	-2129.00	-24004.92	-21224.68	-22278.04
长期投资	2089.50	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流				
短期借款	-20161.29	3045.09	-4054.34	-4159.16
长期借款	-12199.27	-9954.04	-10164.34	-9900.76
其他	-694.71	-2731.47	-3384.15	-4126.22
现金净增加额	609.28	3047.48	5749.02	10381.73

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	369913.4	341272.8	382365.8	418098.9
营业成本	327847.6	317654.8	343822.7	386402.0
营业税金及附加	715.84		与营业成本合并	
营业费用	6878.38	6586.57	7379.66	8069.31
管理费用	21467.95	17063.64	19118.29	20904.95
财务费用	12199.27	9954.04	10164.34	9900.76
资产减值损失	1679.66	1023.82	1147.10	1254.30
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6178.48	10000.00	10000.00	11000.00
营业利润	5303.23	31373.49	38748.71	47101.16
营业外收支	603.00	700.00	700.00	700.00
利润总额	5905.78	30349.68	37601.62	45846.86
所得税	2131.86	7587.42	9400.40	11461.72
净利润	3773.91	22762.26	28201.21	34385.15
少数股东损益	3145.51	9104.90	11280.48	13754.06
归属母公司净利润	628.40	13657.35	16920.73	20631.09
EBITDA	29872.98	48403.18	57726.25	65721.49
EPS (元)	0.01	0.22	0.28	0.34

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-14.03	-7.74	12.04	9.35
营业利润	130.10	135.53	24.77	18.55
归属母公司净利润	103.21	2073.35	23.89	21.93
盈利能力				
毛利率	11.37	21.11	22.03	22.65
净利率	19.62	4.00	4.43	4.93
ROE	9.65	10.88	12.16	13.26
ROTC	2.65	6.82	8.02	8.86
偿债能力				
资产负债率	14.53	60.01	56.86	53.36
流动比率	6.72	0.62	0.71	0.83
速动比率	6.45	0.47	0.56	0.66
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.84	0.89	0.90
应收账款周转率	4.13	9.13	9.13	9.13
应付帐款周转率	3.73	5.21	5.21	5.21
每股指标(元)				
每股收益	0.01	0.22	0.28	0.34
每股经营现金	0.37	0.60	0.73	0.83
每股净资产	1.87	2.05	2.27	2.54
估值比率				
P/E	1245.77	57.32	46.27	37.94
P/B	6.83	6.23	5.63	5.03
EV/EBITDA	33.87	20.12	16.65	14.35

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn