

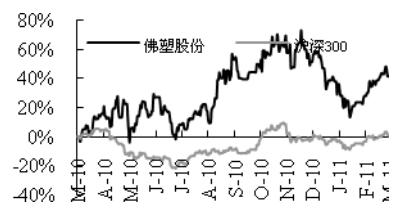


化工
Chemistry

2011 年 03 月 14 日

市场数据	2011 年 03 月 11 日
当前价格 (元)	15.51
52 周价格区间 (元)	10.35-19.00
总市值 (百万)	9500.73
流通市值 (百万)	7985.30
总股本 (万股)	61255
流通股 (万股)	51485
日均成交额 (百万)	204
近一月换手 (%)	76.46
Beta (2 年)	0.90
第一大股东	广东省广新外贸集团有限公司
公司网址	www.foshan-plastic.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
佛塑股份	15.7	-6.7	41.6
沪深 300	6.8	2.7	0.4

相关报告

《业务转型步伐加快、成效显著-佛塑股份(000973)年报点评》2011.3.3
《业绩大幅提高，基本面明显好转-佛塑股份(000973)中报点评》2010.07.29
《加大对锂电池隔膜和偏光膜等项目投资力度，公司经营逐步进入良性通道-佛塑股份(000973)调研报告》2010.07.12

王昕 杨杰 (协助)
+86 755 83025935
fayangjie@jyzq.cn

王昕: S0370209020074

杨杰: S0370109090685

佛塑股份 (000973) 调研简报 ——新材料产能逐步释放、传统业务大幅好转

评级: 买入

赢利预测	2010 年	2011E	2012E	2013E
主营收入 (百万元)	3752	4128	4717	5116
主营收入增长率 (%)	1.4%	10.0%	14.3%	8.5%
净利润 (百万元)	173	260	371	431
净利润增长率 (%)	2656.4%	50.2%	42.6%	16.4%
每股收益 (元)	0.28	0.42	0.61	0.70
PE	54.9	36.5	25.6	22.0

资料来源: 金元证券研究所

● **锂电池隔膜质量稳步提升、新产能三季度投产。**公司隔膜主要用于数码锂电池，随着笔记本用隔膜和自行车隔膜量产，产品质量和价格明显提升。通过技术改进，10 年公司隔膜产能提高至 2500 万平米。预计公司 4500 万平米隔膜项目于 11 年 3 季度投产，第一年开工率 50% 左右。公司隔膜业务亮点在于产品质量、价格、产能的持续提升。

● **偏光膜项目进入试生产阶段，充分受益 3D 市场发展。**10 年公司偏光膜产量达到 150 万平米；新的 80 万平米生产线已开始试产，预计 11 年可贡献 40 万平米产量（50% 开工率）。目前公司占全球 3D 偏光膜市场的 80-90%，尽管公司未来将受到潜在竞争对手进入的影响，但仍可充分受益于 3D 市场的爆发式增长。纬达光电未来将向 TFT 和 STN 中的细分市场拓展，提高产品盈利能力。

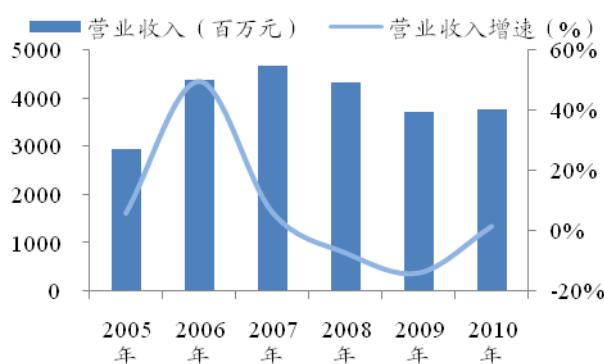
● **杜邦鸿基是公司重要的盈利来源，10 年业绩大幅增长。**杜邦鸿基拥有 6 万吨 BOPTE 薄膜，主要用于变压器、马达、标签、电容器等高端市场，10 年净利润同比增长 153.8%，贡献 EPS 达 0.21 元。预计 11 年 BOPET 行业景气仍将维持在相对高位。

● **新材料发展前景乐观。**除隔膜和偏光膜外，公司新研发的 PTE 无孔防水透湿膜已于 10 年 11 月上市，技术水平先进，具有耐磨、耐高温、透湿的特点，主要用于服装、鞋材、医用等领域。晶硅太阳电池用 PVDF 膜及背板研发项目接近中试、多功能薄膜研制开发试验生产线正在建设、复合智能节能薄膜正在研发。公司不断向新材料、新能源等领域转型，有利于提升公司未来成长性和估值水平。

● **传统业务大幅减亏。**除金辉高科、纬达光电、杜邦鸿基外，其他业务 08-10 年的亏损额分别为 2.57 亿、1.03 亿和 0.47 亿元，呈快速扭亏态势。国内 PET 切片景气度较高，BOPP 价格也出现明显上涨。再加上公司陆续处置落后产能，预计公司传统业务有望将继续好转。

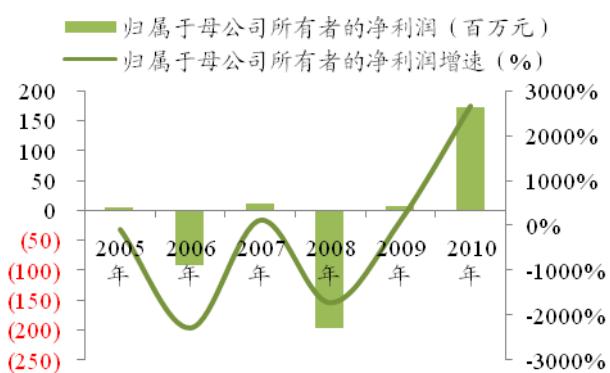
- 维持公司买入评级。预计公司 11-13 年 EPS 为 0.42/0.61/0.7 元，对应 PE 分别为 36.5/25.6/22.0 倍，扣除房地产业务价值 4.15 元/股后，对应 PE 分别为 26.7/18.8/16.1 倍。公司隔膜、偏光膜和杜邦鸿基 BOPET 膜业务发展迅猛、传统业务大幅扭亏，维持公司买入评级。
- 公司未来落后产能处置进度、房地产业务开发进度存在不确定性，BOPET、BOPP 景气下滑风险，股东减持风险。

图表 1 公司收入开始回升



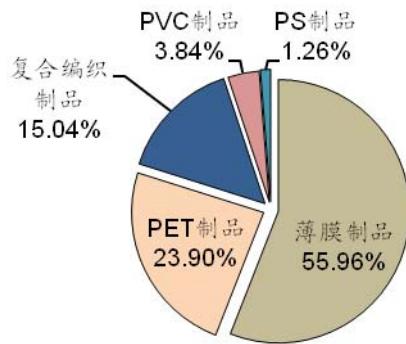
资料来源：金元证券研究所

图表 2 公司业绩快速提高



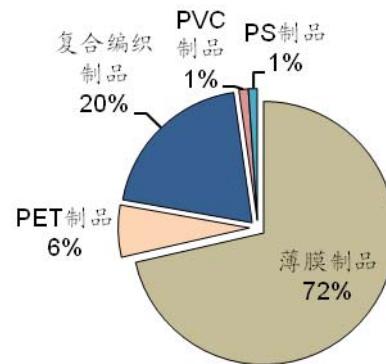
资料来源：金元证券研究所

图表 3 薄膜制品是公司主要收入来源



资料来源：金元证券研究所

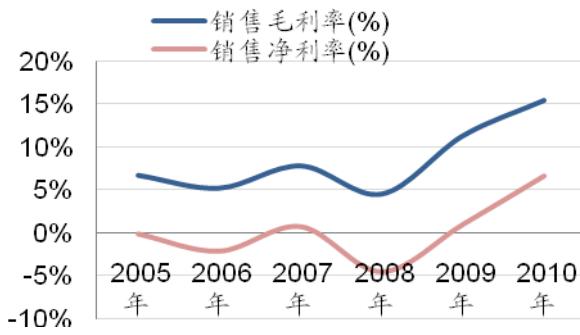
图表 4 薄膜制品贡献了公司 72% 的毛利



资料来源：金元证券研究所

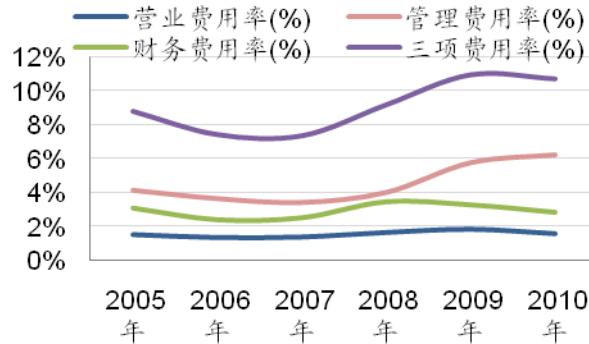
图表 5 公司盈利能力快速提升

图表 6 公司三项费率略有下滑



资料来源：金元证券研究所

图表 7 国内 BOPP 价格明显上涨



资料来源：金元证券研究所

图表 8 国内聚酯切片价格持续上扬

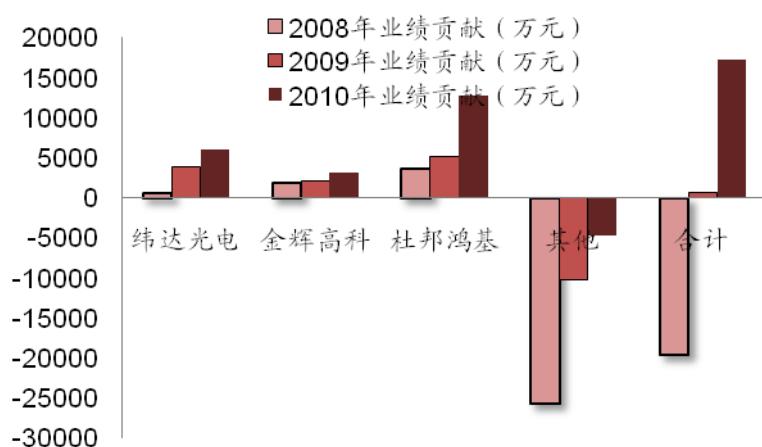


资料来源：金元证券研究所



资料来源：金元证券研究所

图表 9 公司新材料业务盈利快速增长、传统业务亏损额迅速下降



资料来源：金元证券研究所

图表 10 公司利润表预测

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3752	4128	4717	5116
营业成本	3171	3399	3752	4048
营业税金及附加	7	8	9	9
销售费用	60	64	73	77
管理费用	235	259	296	307
财务费用	107	115	122	130
资产减值损失	29	29	29	29
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	142	184	220	250
营业利润	284	438	656	766
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	285	439	658	767
所得税	35	51	87	103
净利润	251	388	570	664
少数股东损益	78	128	200	232
归属于母公司净利润	173	260	371	431
EBIT	393	554	780	897
EPS (元)	0.28	0.42	0.61	0.70

资料来源：金元证券

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.