

佛塑股份 (000973)

立足新能源，挑战进口隔膜

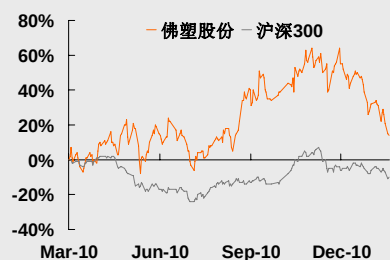
强烈推荐 (维持)

现价：15.31 元

主要数据

行业	石油、化学、塑胶、塑料
公司网址	www.foshan-plastic.com
大股东/持股	广东省广新外贸集团有限公司/20.78%
实际控制人/持股	佛山市国有资产监督管理委员会/20.78%
总股本(百万股)	613
流通 A 股(百万股)	515
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	92.99
流通 A 股市值(亿元)	78.14
每股净资产(元)	2.06
资产负债率(%)	64.2

行情走势图



相关研究报告

- 1、利润大幅提升，结构调整成效初显 (2010.10.15)
- 2、传统业务资产优化，动力锂电隔膜市场有望突破(2010.7.20)

研究员

余兵 S1060207120088
021-33830372
Yubing006@pingan.com.cn

投资要点

信息：

佛塑股份披露 2010 年报：实现营业收入 37.52 亿元，增长 1.43%；净利润 1.73 亿元，增长 26.55 倍；每股收益 0.28 元；净资产收益率 14.04%；每股净资产 2.15 元。

平安观点：

- **公司净利润大幅增加。**佛塑股份被新股东广新外贸集团控股后，在 2009 年扭亏为盈，2010 年净利润大幅增长。利润增长主要来自于收入增加和成本降低，其中销售费用、财务费用同比降低约 13%和 12%，管理费用增加 9.5%。公司实现每股收益 0.28 元，完全符合我们预期。
- **公司确定未来发展主线以新能源、新材料和节能环保产业为主。**2010 年公司全面落实高端化战略，调整产业结构，逐步剥离利润率低下的项目，优势项目成长迅速。旗下子公司纬达光电、金辉高科和杜邦鸿基净利润增长率分别达到 68.33%、76.4%和 153.81%。
- **金辉高科锂电池隔膜项目业绩增长迅速。**公司所产隔膜目前仍主要用于传统锂电池，但金辉高科是国家 863 新能源汽车项目的承担单位之一，未来有望在动力电池隔膜上取得技术突破。金辉高科在 05、06 年投产后逐渐走出亏损，07 年实现净利润 1977 万元、08 年净利润达 3436 万元、09 年净利润 3839 万元，10 年实现净利润 6753 万元，增长 76%，主要增长动力来自于销售规模扩大，毛利率上升。自 09 年 10 月起，公司对金辉高科锂离子电池隔膜项目进行扩产，产能从 1200 万平方米/年扩产至 5700 万平方米/年，扩产幅度约等于 4 倍，新产能预计 2011 年下半年投产。

	2008A	2009A	2010	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4,302.80	3,699.10	3,751.86	4,502.23	4,952.46
YoY(%)	-7.30	-14.0	1.4	20.0	10.0
净利润(百万元)	-195.7	6.3	173.1	317.39	442.57
YoY(%)	-1,726.90	103.2	2647.62	83.35	39.44
毛利率(%)	4.58	11.37	15.49	19.01	21.95
净利率(%)	-4.55	0.17	4.61	7.05	8.94
ROE(%)	-17.20	0.50	14.04	25.27	35.24
EPS(摊薄/元)	-0.30	0.01	0.28	0.52	0.72
P/E(倍)	-47.50	1,479.70	55	28	20
P/B(倍)	8.20	8.10	7.12	7.30	7.50

- **盈利预测与投资评级。**公司 2010 年实现战略转型，业绩实现快速增长。旗下子公司金辉高科主要产品锂离子电池隔膜属于进口替代产品，毛利率远高于传统薄膜。该项目在 2011 年产能会有较大提升，预计能够为佛塑股份的持续增长注入强劲动力。提高公司 2011、2012 年业绩为 0.52 元、0.72 元，维持“强烈推荐”的投资评级。

图表1 佛塑股份盈利预测表

单位：百万元

	2008 年	2009 年	2010 年	2011E	2012E
一、营业总收入	4,302.82	3,699.13	3,751.86	4,502.23	4,952.46
二、营业总成本	4,547.55	3,707.89	3,609.55	4,093.07	4,348.73
营业成本	4,105.93	3,278.48	3,170.77	3,646.39	3,865.17
营业税金及附加	5.75	7.16	7.23	7.27	8.73
销售费用	71.76	68.78	59.81	60.74	65.29
管理费用	173.45	214.68	235.16	258.68	284.54
财务费用	149.94	121.99	107.13	110.00	115.00
资产减值损失	40.72	16.80	29.45	10.00	10.00
三、其他经营收益	45.02	61.78	112.05	110.00	120.00
四、营业利润	-199.71	53.02	254.36	519.16	723.72
加：营业外收入	5.70	6.68	5.16	6.00	8.00
减：营业外支出	2.00	0.66	3.72	4.00	5.00
五、利润总额	-196.02	59.06	255.80	521.16	726.72
减：所得税	-1.82	21.32	34.70	67.75	94.47
六、净利润	-194.20	37.74	221.10	453.41	632.25
减：少数股东损益	1.47	31.46	77.62	136.02	189.67
归属于母公司所有者净利润	-195.67	6.28	173.10	317.39	442.57
七、每股收益(元)	-0.32	0.01	0.28	0.52	0.72

资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257