

佛塑股份(000973)

传统业务资产优化，动力锂电隔膜市场有望突破

推荐（首次）

现价：11.50 元

主要数据

行业	化工与新材料
公司网址	www.foshan-plastic.com
大股东/持股	广新外贸
实际控制人/持股	佛山市国资委
总股本(百万股)	612.55
流通 A 股(百万股)	514.75
流通 B/H 股(百万股)	-
总市值(亿元)	70.44
流通 A 股市值(亿元)	59.2
每股净资产(元)	1.91
资产负债率(%)	67

行情走势图



相关研究报告

研究员

王德安 S1060209080153
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

余兵 S1060207120088
021-33830530
yubing@pingan.com.cn

投资要点

- **塑料新材料龙头企业**：公司主要生产经营各种塑料薄膜及复合包装材料、功能性高分子新材料、塑料编织复合制品、光电材料、建筑工程与装饰材料等五大系列产品，产品广泛应用于现代工业、农业、科技、交通、通讯、建筑等领域，是国内生产规模较大、品种最齐全并且拥有多项国家专利技术的塑料新材料生产企业，是广东省工业龙头企业中唯一的“战略产业类新材料企业”，也是广东省塑料工程技术研究院唯一依托企业。
- **金辉高科进军动力锂电隔膜领域欲填补国内空白**：公司下辖 7 家分公司和 21 家长期投资企业，主要子公司均为与相关领域国际巨头合作成立。子公司纬达光电是国内偏光膜领先者；金辉高科是佛塑股份与比亚迪合资企业，联手研发动力锂电池隔膜产品，欲填补国内市场空白。
- **动力锂电池隔膜技术壁垒高、附加值大**：隔膜是锂电材料中技术壁垒最高的一种高附加值材料，毛利率可达 70%，占锂电池成本的 20-30%，其对电池安全性和成本有直接影响。隔膜投资周期长、风险大，目前主要依赖进口，高端产品被日本、美国企业占领，国内生产企业仅有星源科技、金辉高科、格瑞恩等三家，目前还主要集中在中、低端小型锂离子电池领域。
- **新股东入主、业绩逐季改善**：2009 年下半年广新集团入主以来，公司确定了“调结构、强管理、强创新”的整体工作思路，实施产品结构调整，关闭淘汰落后产能，经营状况逐季好转。公司 08 年第四季度大幅亏损 2 亿余元，之后连续 6 个季度业绩环比上升，持续复苏。
- **盈利预测与投资建议**：预计 2010 年公司业绩将实现恢复性增长，公司近年所投产能将在 2011 年开始释放。我们判断 2011 年公司收入、毛利率将有明显回升。预计 2010 年、2011 年每股收益 0.21 元、0.32 元。鉴于公司在塑料膜行业的领先地位，及有望取得动力锂电池隔膜的重大突破并填补该类产品的国内空白，我们首次给予佛塑股份“推荐”评级。

百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入	4643.4	4302.8	3699.1	4088.4	4473.4
YoY(%)	6.2	-7.3	-14.0	10.5	9.4
净利润	12.0	-195.7	6.3	158.1	239.9
YoY(%)	-113.1	-1726.9	-103.2	1952.8	53.5
毛利率(%)	7.86	4.58	11.37	15.8	18.5
净利率(%)	0.26	-4.55	0.17	3.16	4.43
EPS(摊薄/元)	0.02	-0.32	0.01	0.211	0.323
P/E(倍)	586.72	-36.06	1122.95	54.7	35.64

正文目录

正文目录	2
一、塑料新材料龙头企业	3
1.1 股东结构	3
1.2 塑料产品丰富	3
1.3 地域布局	4
二、重点子公司介绍	4
2.1 纬达光电——偏光膜领先者	6
2.2 金辉高科—研发动力锂电池隔膜欲填补国内空白	6
三 锂离子电池隔膜简介	7
3.1 隔膜的主要作用	7
3.2 锂电池隔膜的基本要求	7
3.3 电池隔膜附加值高	8
3.4 锂电池隔膜的制备方法	8
3.5 隔膜投资周期长、风险大	9
3.6 国内外隔膜企业概况	9
3.7 锂电池隔膜的发展趋势	9
四 新股东入主、业绩逐季改善	10
4.1 石油价波幅大影响利润	10
4.2 新股东入主改善大	10
4.4 近期新增项目	11
4.5 土地开发事项	11
五、盈利预测与投资建议	12

一、塑料新材料龙头企业

公司主要生产经营各种塑料薄膜及复合包装材料、功能性高分子新材料、塑料编织复合制品、光电材料、建筑工程与装饰材料等五大系列产品，是国内生产规模较大、品种最齐全并且拥有多项国家专利技术的塑料新材料生产企业，是国家科技部认定的“国家火炬计划重点高新技术企业”，是广东省工业龙头企业中唯一的“战略产业类新材料企业”，也是广东省塑料工程技术研究院唯一依托企业。

图表 1 佛塑股份所获荣誉

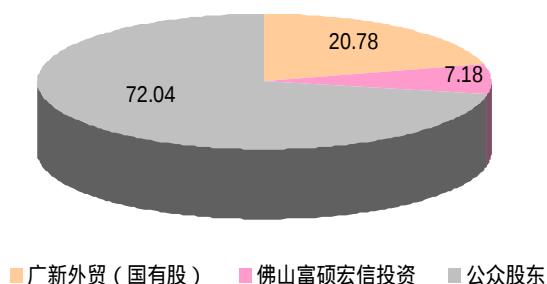
企业荣誉	品牌荣誉
广东省技术创新优势企业	汾江牌、HG牌塑料薄膜为国家免检产品
广东省工业龙头企业中唯一的战略产业类新材料企业	汾江牌、HG牌塑料包装薄膜和双象牌塑料编织大棚膜为中国名牌产品
广东省高新技术企业	汾江牌塑料包装薄膜、双龙牌PVC压延膜、HG牌塑料包装薄膜、HG牌纤维聚酯切片、双象牌复合塑料编织布为广东省名牌产品
国家火炬计划重点高新技术企业集团	汾江牌、双龙牌、HG牌为广东省著名商标
国家火炬计划佛山新材料产业基地	

资料来源：公司公告

1.1 股东结构

2009 年 7 月公司大股东变更为广东省广新外贸集团有限公司(持股 20.78%)。广新外贸集团入主佛塑股份，使佛塑股份的发展进入一个崭新的里程。公司新任领导团队确立了“国内领先、亚洲有位、全球知名”的愿景，明确了公司“一主两副”发展战略和三年做强做优的发展目标。

图表 2 佛塑股份股东结构



资料来源：公司公告

图表 3 佛塑股份历史沿革

日期	事件
1988年6月	佛山塑料集团股份有限公司成立
2000年5月	“佛塑股份”在深交所上市
2004年3月	实施配股
2006年1月	完成股权分置改革
2009年8月	第一大股东变更为广新外贸

资料来源：公司公告

1.2 塑料产品丰富

作为新型材料生产企业，公司产品广泛应用于现代工业、农业、科技、交通、通讯、建筑等领域，产品种类有：BOPA、BOPP、CPP、电工膜、偏光膜、电池隔离膜、电化铝、编织产品、聚酯切片、地暖管、胶粘制品、PVC。

图表 4 佛塑股份主营产品及应用范围

双向拉伸聚丙烯薄膜 (BOPP)	
双向拉伸尼龙膜 (BOPA)	
双向拉伸聚酯薄膜 (BOPET)	BOPP薄膜——复合包装材料的“皇后”(烟膜、电容膜)
流延膜 (CPP)	复合编织制品——广泛用于现代农业、基建工程的新材料
PP/PE塑料编织复合膜	PET功能母料——特种BOPET薄膜的“酵母”
PVC膜	BOPET薄膜——涉足航天领域的薄膜
聚酯切片	其他功能化高分子新材料 (电池膜、偏光膜等)
电池隔膜	
偏光膜	
其它功能性高分子新材料	

资料来源：公司公告

1.3 地域布局

公司总部设立在广东省佛山市，在国内河北、山西、四川、江苏、广西等地建有生产基地，以上述生产基地为中心，向华东、华北、西南、华中、东南亚及各周边省市的区域市场辐射包围，形成了覆盖全国的布局。

图表 5 佛塑股份业务地区分布



资料来源：公司公告

二、重点子公司介绍

公司下辖 7 家分公司和 21 家长期投资企业，员工 5000 余人。公司的佛塑新材料工业园，占地 900 余亩。佛塑股份主要子公司均为与相关领域国际巨头合作成立。

图表 6 佛塑股份业务组织架构图



资料来源：公司网站

公司合作方较多，90 年代初期即开始与相关国际巨头合作：美国杜邦、日本帝人、日本住友、台湾亚化、美国英威达、比亚迪、康大国际、华夏胶粘、中烟投资等。

图表 7 佛塑股份主要合资合作 单位：万元

主要合作方	合作企业	初始注册资本	截至 2009 年底 注册资本
美国杜邦	佛山杜邦鸿基薄膜有限公司	1200	4661
日本帝人	宁波杜邦帝人鸿基有限公司	688	688
日本住友	无锡环宇包装材料有限公司	1000	2072
	三水长丰塑胶有限公司	500	838
台湾亚化	佛山亿达粘胶带制品有限公司	652	1413
	佛山纬达光电材料有限公司	735	956
美国英威达	英威达纤维（佛山）有限公司	4300	7640
香港比亚迪	佛山金辉高科光电有限公司	281	321
康大国际	佛山易事达电容材料有限公司	250	536
华夏胶粘	涿州东华包装材料有限公司	800	800
中烟投资	佛山东林包装材料有限公司	320	320

资料来源：公司公告

佛山杜邦鸿基薄膜有限公司：佛塑股份持有公司 49% 股权，该公司由杜邦帝人薄膜中国有限公司和佛山塑料集团股份有限公司合资创办，是当今国内产销规模最大和具有世界一流技术水平的双向拉伸聚酯薄膜（BOPET）生产企业之一。公司拥有七条具有国际先进水平的生产线，超过 6 万吨的年生产能力和最完整的差异化聚酯薄膜产品结构，能生产 3-350 μm 不同厚度的产品。公司产品共分为六大类别：包装膜、工业膜、电子材料、影像膜、特种膜、磁性材料，广泛应用于包装、工业、电子、电器等用途。

图表 8 佛塑股份主要子公司 2009 年业绩简况 单位：万元

主要控参股公司	净利率	营业收入	营业利润	净利润
佛山杜邦鸿基薄膜	14.0%	73584	19083	10272
佛山纬达光电材料	27.9%	24897	9000	6948
佛山市金辉高科光电材料	41.1%	9324	5654	3829
佛山市亿达胶粘制品	4.6%	33537	4413	1559
佛山华韩卫生材料	3.7%	15893	2708	595
佛山易事达电容材料	11.1%	5224	1118	581
宁波杜邦帝人鸿基薄膜	4.1%	14113	2382	579
三水长丰塑胶	1.7%	10611	827	182
佛山纬业塑胶制品	2.6%	6080	836	159
佛山嘉丽植绒制品		226	-34	-227
佛山冠达复合材料		43	-85	-518
佛山冠丰塑胶	-13.5%	4749	-565	-641
成都东盛包装材料	-4.1%	18981	667	-780
涿州东华包装材料	-9.3%	8458	-319	-788
佛山市三水顺通聚酯切片	-4.8%	39516	-1328	-1911
无锡环宇包装材料	-14.2%	22847	-542	-3237

资料来源：公司公告

2.1 纬达光电——偏光膜领先者

成立于 2004 年 1 月 17 日。位于佛山市三水区佛塑工业园。

三方股东：股东为佛山塑料集团股份有限公司(持股 55%)、英属维京群岛亚化光电控股有限公司(持股 22.1%)、英属维京群岛亚化国际(股)有限公司(持股 22.9%)。

主营产品：公司引进日韩先进技术和全套生产线，年产偏光片 100 万平米。拥有专业人才 69 人，占公司总人数的 53%。先后自主开发了半透、位相差、双位相差、Z 板、3D 眼镜等系列高技术偏光片，产品定位中高端。纬达光电在偏光片拉伸技术方面占有领先地位。据了解，偏光膜的生产研发需要较长时间、较大资金的投入，投资偏光膜的企业最后成活率不到 50%。

2007 年—2009 年净利润：977 万、1062 万、6948 万，净利润爆发式增长主要是生产线提速成功所致。

二期新增产能：公司投产的二期预计新增 80 万平米产能，预计年收入 15672 万元、实现利润总额 2581 万元。(折合每平方米单价 196 元、每平方米净利润 32.3 元)。扩产时间为 18—24 月，体现利润最早要到 2011 年。

2.2 金辉高科—研发动力锂电池隔膜欲填补国内空白

成立于 2006 年 2 月 16 日成立。目前具有 40 人研发队伍。佛塑股份与比亚迪合作进军电动车锂离子电池隔膜领域，采用湿法工艺，目前尚处于研发阶段。

三方股东：佛塑股份 48.13%、比亚迪 39.38%、佛山金科达投资有限公司 12.5% (由公司核心骨干等自然人持股)。佛塑以三水佛塑工业园 45.3 亩土地加现金投入，另两股东均以现金注资。

主营业务：特种电池用离子渗析微孔薄膜、功能性聚合物膜片、绝缘薄膜、各种用途半透膜等环保用有机膜。目前国内电池隔膜年需求大概是 1.3 亿平方米，佛塑股份具有电池隔膜 0.12 亿平方米以上产能，目前主要产品是电子产品电池隔膜，在汽车动力电池上使用很少，包括销售给比亚迪的隔膜，也

主要是用在手机用锂电池。

2007—2009 年金辉高科净利润：1978 万元、3436 万元、3829 万元。

二期项目：新增产能 4500 万平米，年新增销售收入 2.29 亿，实现税后利润 6250 万元。据此测算单价 5 元/平米、单位利润 1.39 元/平米。新产能最早 2011 年下半年投产。

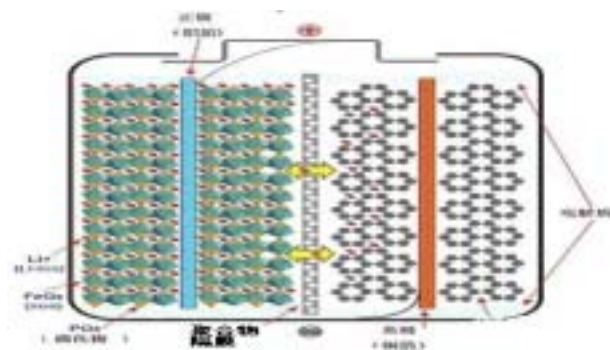
三 锂离子电池隔膜简介

锂离子电池所构成的部件主要有正极，负极，电解质，隔膜，外壳和盖板等六种。在锂电池的结构中，隔膜是关键的内层组件之一。

3.1 隔膜的主要作用

电池隔膜是指在锂离子电池正极与负极中间的聚合物隔膜，对电池安全性和成本有直接影响。其主要作用有：隔离正、负极并使电池内的电子不能自由穿过；让电解质液中的离子在正负极间自由通过。其锂离子传导能力直接关系到锂离子电池的整体性能，其隔离正负极的作用使电池在过度充电或者温度升高的情况下能限制电流的升高，防止电池短路引起爆炸，具有微孔自闭保护作用，对电池使用者和设备起到安全保护的作用。

图表 9 磷酸铁锂电池内部结构



资料来源：平安证券综合研究所

图表 10 锂电池工作原理



资料来源：平安证券综合研究所

3.2 锂电池隔膜的基本要求

隔膜的性能决定了电池的界面结构、内阻等，直接影响电池的容量、循环以及安全性能等特性，性能优异的隔膜对提高电池的综合性能具有重要的作用。

锂电池隔膜的基本要求有：具有足够的隔离性和电子绝缘性，能保证正负极的机械隔离和阻止活性物质的迁移；有一定的孔径，对锂离子有很好的透过性，保证低电阻和高离子传导率；由于锂离子电池采用有机溶剂和非水电解液，因此应具有足够的化学稳定性和电化学稳定性，有一定的耐湿性和耐腐蚀性；对电解液的浸润性好，有足够的吸液保湿能力和离子导电性；具有足够的力学性能和防震能力，并且厚度尽可能小；自动关断保护性能好。

隔膜的力学性能是影响其应用的一个重要因素，如果隔膜破裂，就会发生短路，降低成品率，因此要求隔膜有一定的强度、弹性和耐摩擦性能。

3.3 电池隔膜附加值高

通俗地讲，隔膜就是一层多孔的塑料薄膜，是锂电材料中技术壁垒最高的一种高附加值材料，毛利率通常达到 70%以上，占了锂电池成本的 20-30%。一辆汽车要用到 1000—2000 平方米的隔膜。

以隔膜原材料之一聚丙烯为例，其成本约 8 千元/吨，而将其加工成隔膜后，价值可达到 300 万元/吨，大幅升值几百倍。

图表 11 锂电池成本构成

锂电池构成	成本占比	材料	毛利率
正极	30%	磷酸铁锂	40%—70%
		锰酸锂	30%—50%
		钴酸锂	20%
负极	10%	改性石墨	25%—30%
电解液	12%	六氟磷酸锂	30%—40%
隔膜	25%—30%	聚乙烯、聚丙烯	70%

资料来源：平安证券综合研究所

3.4 锂电池隔膜的制备方法

锂离子电池隔离膜一般采用聚丙烯(PP)、聚乙烯(PE)单层微孔膜，以及由 PP 和 PE 复合的多层微孔膜作为隔离膜。

聚乙烯(PE)、聚丙烯(PP)微孔膜具有较高孔隙率、较低的电阻、较高的抗撕裂强度、较好的抗酸碱能力、良好的弹性及对非质子溶剂的保持性能，因此锂离子电池研究开发初期用其作为隔膜材料。目前市场化的锂离子电池隔膜主要有单层 PE、单层 PP、3 层 PP / PE / PP 复合膜。

高端隔膜产品尤其是动力电池对隔膜的一致性要求极高。除了厚度、面密度、力学性能这些基本要求之外，对隔膜微孔的尺寸和分布的均一性也有很高的要求。因为微孔的尺寸和分布直接影响到隔膜的孔隙率、透气性、吸液率。就国内现有的隔膜生产技术，隔膜的厚度、强度、孔隙率不能得到整体兼顾，量产批次稳定性较差。

图表 12 电池隔膜制备方法比较

生产方式	干法		湿法
	单向拉伸	双向拉伸	
工艺原理	晶片分离	晶型转换	
方法特点	设备复杂，精度要求高，投资大 工艺复杂、控制难度高、环境友好	设备复杂、投资较大，一般需成孔剂等添加剂辅助成孔	设备复杂、投资较大、周期长、工艺复杂、成本高、能耗大
产品特点	微孔尺寸、分布均匀、微孔导通性好、能生产不同厚度的产品。	微孔尺寸、分布均匀，稳定性差 现只能生产较厚规格 PP 膜	微孔尺寸、分布均匀，适宜生产较薄产品，只能生产 PE 膜
厂家	Celgard、UBE	新乡格瑞恩、桂林新时科技	旭化成、东燃及美国 Entek

资料来源：<锂电池隔膜关键技术及重点企业介绍>

湿法工艺：湿法又称相分离法或热致相分离法，将高沸点的烃类液体或低分子量的物质与聚烯烃树脂混合，加热溶化混合物并把熔体铺在薄片上，然后降温发生相分离，再以纵向或双向对薄片做取向处理，最后用易挥发的溶剂提取液体。可制备出相互贯通的微孔膜材料，适用的材料广。采用该法的具有代表性的公司有日本旭化成、东燃及美国 Entek 等，用湿法双向拉伸方法生产的隔膜由

于经过了双向拉伸具有较高的纵向和横向强度。目前主要用于单层的 PE 隔膜。相对干法而言，湿法隔膜可以得到更高的孔隙率和更好的透气性，可满足动力电池的大电流充放的要求。由于湿法采用聚乙烯基材，熔点只有 140℃，所以热稳定性较差。

3.5 隔膜投资周期长、风险大

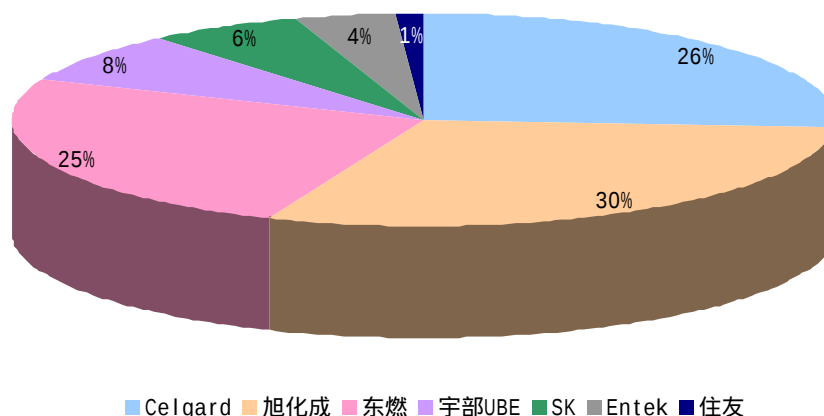
隔膜具有典型的“高技术、高资本”特点，而且项目周期长，投资风险大。其技术难点在于造孔的工程技术以及基体材料。其中造孔的工程技术包括隔膜造孔工艺、生产设备以及产品稳定性，基体材料包括聚丙烯、聚乙烯材料和添加剂。

3.6 国内外隔膜企业概况

目前隔膜市场供应量严重不足，大部分依赖进口，市场主要被日本旭化成工业、东燃化学，及美国 Celgard 所占领，其价格居高不下主要是由于隔膜关键技术被日本、美国垄断，国产隔膜特别是高端隔膜的指标还未达到国外产品的水平。

国内能生产隔膜的企业仅有星源科技、金辉高科、格瑞恩等三家企业。锂离子电池隔膜按制备工艺的不同可分为干法和湿法两大类，主要区别在于隔膜微孔的成孔机理不同。星源科技采用干、湿法两条工艺、金辉高科采用湿法工艺、格瑞恩采用干法双向拉伸工艺。但目前国产隔膜的市场还主要集中在中、低端小型锂离子电池领域。

图表 13 全球锂电隔膜主要供应商



资料来源：《锂离子电池隔膜市场简介》

3.7 锂电池隔膜的发展趋势

电池隔膜是随着锂离子电池的需求不断变化而不断发展的，从体积上看，锂离子电池正在向着小和大两个截然相反的方向发展。随着电动汽车、混合动力汽车等的发展，在动力电池方面，为了获得高能量、提供大功率，通常一个电池需要使用几十甚至上百个电芯进行串联。由于锂电池具有潜在的爆炸危险，隔膜的安全性至关重要，因此隔膜不能做得很薄，同时对技术的要求也越来越高。

随着新能源汽车的逐渐推广，未来对动力锂电池材料的需求将得到引爆。现在虽然中国电动自行车摩托车等轻型电动车保有量已经超过 5000 万辆，稳居世界第一，由此派生出的电池生产厂家为数众多。然而一些关键的技术，仍被国外掌握，锂电池中的隔膜与电解液。

全球锂离子电池的需求量年均递增 30%以上，市场庞大且发展空间大。其中：中国目前锂离子电池生产量占世界总量的三分之一以上。

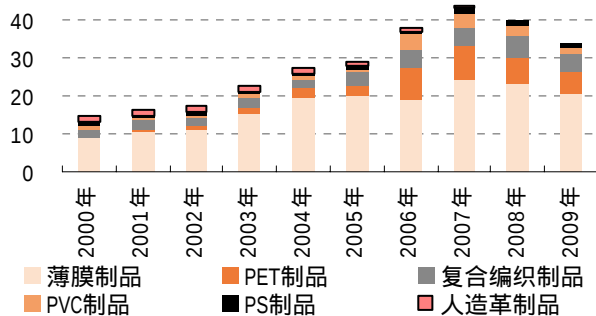
四 新股东入主、业绩逐季改善

4.1 石油价波幅大影响利润

公司产品 60%为原材料，由于产品从采购原料到出成品需要一定周期，因此石油价格上下波动严重影响公司利润。

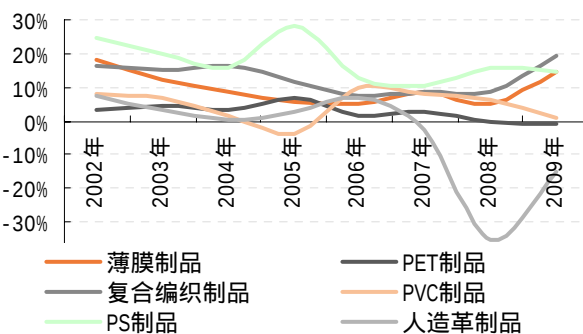
公司主要产品 BOPP 行业技术进步很快，技术壁垒较易过时。由于前几年 BOPP 行业产能过度投入，叠加全球经济危机影响及石油价格大幅波动，全行业亏损下公司也未能独善其身。

图表 14 佛塑股份收入结构（单位：亿元）



资料来源：平安证券综合研究所

图表 15 佛塑股份产品毛利率



资料来源：平安证券综合研究所

4.2 新股东入主改善大

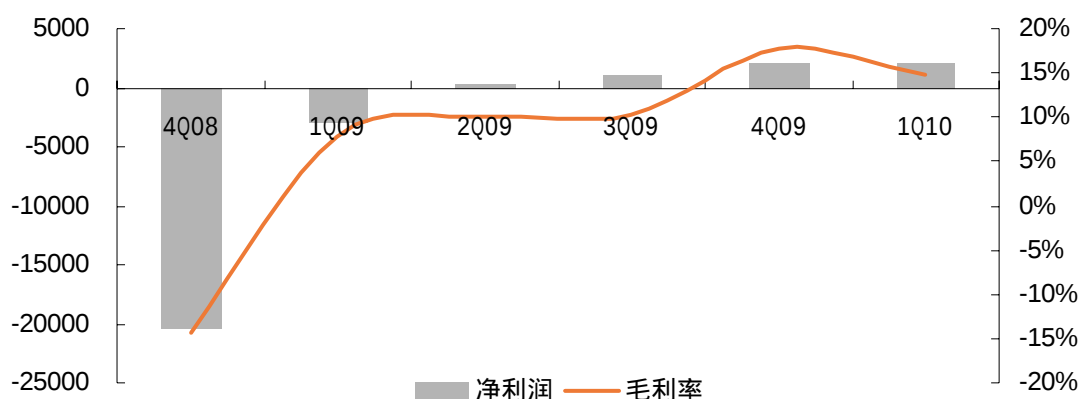
08 年第四季度是公司业绩谷底。自 2009 年下半年广新集团入主以来，公司确定了“调结构、强管理、强创新”的整体工作思路，通过转变经营管理理念，强化财务与资金管理，实施产品结构调整，关闭淘汰落后产能，整合供应链资源等举措，实现了经营状况的明显好转。

公司转让了东华公司 51%股权，该公司 08 年、09 年、2010H1 均亏损。本次以 4100 万价格出售后溢价部分可产生净收益约 500 万，考虑亏损减少等因素本次转让对 2010 年佛塑股份收益产生影响共计约 800 万元。有利于将公司资源倾斜于高附加值产品，优化公司业务结构，改善盈利状况，增强综合竞争力。

4.3 季度利润逐步改善

自 08 年第四季度公司亏损额超过 2 亿元以来，公司利润状况逐季改善，近三个季度均维持在 2000 万元以上净利润。2009 年在前三季度亏损的情况下年度扭亏为盈，实现净利润 628 万元。2010 年第一季度实现净利润 2100 万元。公司预计 2010 年上半年归属于母公司净利润将达到约 5500 万元，同比增长三倍多。

图表 16 佛塑股份单季度业绩 单位：万元



资料来源：公司公告

4.4 近期新增项目

公司的控股子公司佛山易事达电容材料有限公司增资拟增资引进年产 300 吨安全型电容器用金属化膜生产线，该项目建设期约 5 个月，项目建成后，易事达公司预计可新增电容器用金属化膜生产能力 300 吨，达产后预计每年新增销售收入 2250 万元、利润总额 336 万元。该项目的实施符合公司“发展高技术新材料”的发展战略，有利于提高易事达公司在电容器用金属化膜市场的地位和水平，有利于提升公司的综合竞争力。

佛塑股份与湖南永安包装材料有限公司共同投资成立合资公司生产经营高档卷烟用 BOPP 薄膜项目。湖南东林包装材料有限公司主要生产经营烟用 BOPP 薄膜，该项目总投资 8768 万元，项目建设期 6 个月，项目建成达产后，预计年产能 5500 吨，每年新增销售收入 14157 万元，利润总额 1942 万元。

4.5 土地开发事项

2007 年 3 月，经市政府批核，原则上同意将公司在禅城区范围的工业用地，在符合城市规划的前提下改变用途为商业用地。

2010 年 3 月，公司与佛山市国土局签订土地出让合同，按照合同约定，公司在缴纳总计 2.28 亿土地出让金后，将取得轻工三路 9 号、11 号及汾江北路 85 号两宗地块商住用途的土地使用证。

09 年 4 月佛塑股份与珠江投资签订了《委托管理框架合同》，将委托珠江投资负责佛山市禅城区轻工三路 9 号、11 号地块及汾江北路 82 号地块上的房地产开发项目，有利于双方优势互补，。

图表 17 佛塑股份规划地块 单位：平方米

地块	用途	土地面积	建筑面积	容积率
轻工三路 9 号、11 号	城镇住宅兼容商服（商业金融、办公）用地	57882.8	185886.4	≤ 2.5
汾江北路 82 号	商业金融住宅用地	45818	205925.44	≤ 3.5

资料来源：公司公告

五、盈利预测与投资建议

受经济危机影响，公司 08 年第四季度大幅亏损 2 亿余元，之后连续 6 个季度业绩环比上升，持续复苏。预计 2010 年业绩将恢复性增长，公司近年所投产能将在 2011 年开始释放，我们判断 2011 年公司收入、毛利率将有明显回升。预计 2010 年、2011 年每股收益 0.21 元、0.32 元。鉴于公司再塑料膜行业的领先地位，及有望取得动力锂电池隔膜的重大突破并填补该类产品的国内空白，我们首次给予佛塑股份“推荐”评级。

图表 18 佛塑股份重点子公司盈利预测 单位：万元

营业收入	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2011E
金辉高科	5432	7592	9324	11655	15734
纬达光电	6975	7936	24897	25000	28750
杜邦宏基	96129	95409	73584	104950	120692
净利润	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2011E
金辉高科	1978	3436	3829	5245	7867
纬达光电	977	1062	6948	6250	7475
杜邦宏基	6132	7420	10272	15742	19311

资料来源：平安证券综合研究所

图表 19 佛塑股份合并利润表 单位：百万元

项目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2011E
一、营业总收入	4373.1	4643.4	4302.8	3699.1	4088.4	4473.4
二、营业总成本	4486.6	4644.2	4547.6	3707.9	3934.0	4195.1
营业成本	4142.9	4278.5	4105.9	3278.5	3442.4	3645.8
营业税金及附加	6.7	8.2	5.8	7.2	8.2	8.9
销售费用	59.2	64.6	71.8	68.8	77.7	87.2
管理费用	160.1	159.4	173.5	214.7	241.2	268.4
财务费用	105.2	117.2	149.9	122.0	114.5	129.7
资产减值损失	12.5	16.2	40.7	16.8	50.0	55.0
三、其他经营收益						
投资净收益	12.5	39.3	45.0	61.8	80.0	90.0
四、营业利润	-100.9	38.4	-199.7	53.0	234.4	368.3
加：营业外收入	5.5	7.1	5.7	6.7	7.0	7.5
减：营业外支出	0.2	0.2	2.0	0.7	0.7	0.8
五、利润总额	-95.7	45.4	-196.0	59.1	240.7	375.0
减：所得税	-3.4	10.0	-1.8	21.3	28.9	45.0
六、净利润	-92.3	35.3	-194.2	37.7	211.8	330.0
减：少数股东损益	-0.7	23.3	1.5	31.5	84.7	132.0
归属于母公司所有者的净利润	-91.6	12.0	-195.7	6.3	129.0	198.0
七、基本每股收益(元)	-0.15	0.02	-0.32	0.01	0.21	0.32

资料来源：平安证券综合研究所

研究员简介

平安汽车行业研究团队入围 2009 年“新财富”、证券市场周刊“水晶球”最佳分析师评选。

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10 年技术经济工作经验，7 年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业首席分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。3 年汽车行业研究经验，现为平安证券研究所汽车行业分析师。

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）

风险提示：

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。

免责条款：

此报告旨在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 2010 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