

佛塑科技 (000973)

利润增幅低于预期，未来还看新能源

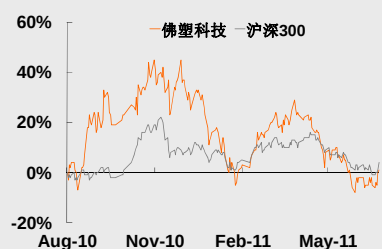
推荐(维持)

现价：9.92 元

主要数据

行业	新能源材料
公司网址	www.foshan-plastic.com
大股东/持股	广东省广新控股集团有限公司/20.78%
实际控制人/持股	广东省人民政府/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)	60.77
流通 A 股市值(亿元)	51.08
每股净资产(元)	2.38
资产负债率(%)	63.3

行情走势图



相关研究报告

- 1、新能源汽车月报——电解液自给自足，核心电解质国产化有突破（2011-09-30）
- 2、佛塑股份调研简报——以塑料业为基础，向高端材料制造拓展（2011-3-22）

证券分析师

余兵

S1060511010004
021-33830530
yubing006@pingan.com.cn

王德安

S1060511010006
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

事项

公司披露第三季度业绩快报：2011年1-9月公司实现营业收入28.8亿元，同比增长6.8%；实现归属母公司净利润1.4亿元，同比增长21.4%；每股收益0.22元。每股净资产2.38元。

投资要点

■ **利润增幅低于预期。**根据公司业绩快报，我们测算其2011年第三季度单季度净利润为1906万元，每股收益0.03元，同比下滑67.1%，业绩增幅低于预期。结合公司主营业务所处行业特征和公司具体经营情况，我们估计可能导致此次下滑的原因如下：

- **佛山地区三季度电力供应紧张，可能导致公司产能开工率不足。**2011年广东省用电需求逐步攀升，但受天气干旱影响水电供电下降、发电燃料价格高企等因素影响，全省供电能力不足，电力供应持续偏紧。佛山自6月份开始，实施了错峰用电和紧急避峰管理。佛塑科技所属子公司大部分地处佛山市，估计限电措施可能导致公司产能开工率不足，客观影响公司产能。
- **BOPET市场竞争加剧，可能影响杜邦鸿基业绩。**2010年BOPET市场产销两旺，国内厂商大幅扩产，新建产能可能在2011年第三季度至第四季度集中投放，加剧市场竞争。我们估计第三季度公司BOPET产品受市场冲击较大，业绩可能出现了较大幅度下滑。
- **3D偏光膜业务受下游需求萎缩影响，业绩出现下滑。**公司3D偏光膜业务受2011年全球3D放映市场景气度下降和市场竞争加剧影响，产品销量下滑，预计全年业绩下滑约50%。

■ **盈利预测。**公司专注于新能源、新材料和节能环保产业的研发与生产，未来公司业绩在锂离子电池隔膜新产能释放的推动下，有望实现持续增长。受BOPET行业周期性影响，我们下调业绩预测，预计公司2011、2012、2013年EPS分别为0.30、0.37、0.49元（不考虑地产业务贡献），对应最新收盘价，PE分别为32.8倍、26.5倍和20.3倍，维持公司“推荐”的投资评级。

■ **风险提示：**公司BOPET产品受行业周期性影响盈利波动较大。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3,699	3,752	3956	4369	4928
YoY(%)	-14.0	1.4	5.4	10.4	12.8
净利润(百万元)	6	173	185	229	300
YoY(%)	103.2	2,654.7	7.0	23.8	30.7
毛利率(%)	11.4	15.5	14.7	15.2	15.7
净利率(%)	0.2	4.6	4.7	5.2	6.1
ROE(%)	0.5	13.1	12.3	13.2	14.8
EPS(摊薄/元)	0.01	0.28	0.30	0.37	0.49
P/E(倍)	1,051.8	38.2	32.8	26.5	20.3
P/B(倍)	5.8	5.0	4.0	3.5	3.0

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1737	2193	2465	3087	3843
现金	483	425	569	1003	1506
应收账款	319	319	341	375	423
其他应收款	23	31	29	33	37
预付账款	228	148	187	203	223
存货	525	1128	1188	1304	1465
其他流动资产	159	141	152	170	188
非流动资产	2452	2264	2364	2215	2023
长期投资	483	593	557	569	565
固定资产	1723	1292	1385	1328	1223
无形资产	225	178	142	103	63
其他非流动资产	21	201	280	215	172
资产总计	4189	4456	4829	5302	5866
流动负债	2604	2398	2519	2565	2676
短期借款	1503	1492	1510	1503	1503
应付账款	588	374	467	487	556
其他流动负债	513	532	542	576	617
非流动负债	170	425	429	561	650
长期借款	133	100	200	300	400
其他非流动负债	37	325	229	261	250
负债合计	2774	2822	2947	3126	3326
少数股东权益	269	314	377	444	510
股本	613	613	613	613	613
资本公积	616	616	616	616	616
留存收益	-82	91	277	504	802
归属母公司股东权益	1146	1320	1505	1732	2030
负债和股东权益	4189	4456	4829	5302	5866

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	315	213	209	281	290
净利润	38	251	247	297	365
折旧摊销	168	152	136	150	156
财务费用	122	107	109	106	102
投资损失	-62	-142	-156	-171	-180
营运资金变动	33	-166	-128	-115	-171
其他经营现金流	16	11	1	15	17
投资活动现金流	6	-113	-80	170	216
资本支出	21	476	300	20	0
长期投资	0	-3	-37	12	-4
其他投资现金流	27	360	183	202	212
筹资活动现金流	-266	-61	15	-17	-3
短期借款	-76	-11	18	-7	1
长期借款	-38	-33	100	100	100
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-152	-17	-103	-110	-104
现金净增加额	55	37	144	434	503

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3699	3752	3956	4369	4928
营业成本	3278	3171	3375	3704	4156
营业税金及附加	7	7	8	8	10
营业费用	69	60	67	74	83
管理费用	215	235	227	259	292
财务费用	122	107	109	106	102
资产减值损失	17	29	27	26	27
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	62	142	156	171	180
营业利润	53	284	299	362	439
营业外收入	7	5	6	6	6
营业外支出	1	4	2	1	1
利润总额	59	285	303	367	444
所得税	21	35	55	71	79
净利润	38	251	247	297	365
少数股东损益	31	78	62	67	66
归属母公司净利润	6	173	185	229	300
EBITDA	343	543	544	618	697
EPS (元)	0.01	0.28	0.30	0.37	0.49

主要财务比率					
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	-14.0%	1.4%	5.4%	10.4%	12.8%
营业利润	-73.4%	435.5%	5.2%	21.2%	21.2%
归属于母公司净利润	-96.8%	2654.7%	7.0%	23.8%	30.7%
获利能力					
毛利率(%)	11.4%	15.5%	14.7%	15.2%	15.7%
净利率(%)	0.2%	4.6%	4.7%	5.2%	6.1%
ROE(%)	0.5%	13.1%	12.3%	13.2%	14.8%
ROIC(%)	5.2%	15.3%	13.3%	15.5%	18.5%
偿债能力					
资产负债率(%)	66.2%	63.3%	61.0%	59.0%	56.7%
净负债比率(%)	60.8%	57.4%	59.2%	58.7%	58.2%
流动比率	0.7	0.9	1.0	1.2	1.4
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	8.8	9.5	9.6	9.9	10.0
应付账款周转率	6.1	6.6	8.0	7.8	8.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.28	0.30	0.37	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.35	0.34	0.46	0.47
每股净资产(最新摊薄)	1.87	2.15	2.46	2.83	3.31
估值比率					
P/E	967.0	35.1	32.8	26.5	20.3
P/B	5.3	4.6	4.0	3.5	3.0
EV/EBITDA	20.4	12.9	12.9	11.3	10.0

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）

公司声明及风险提示：

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。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

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 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