

2010年9月2日

买入（维持）

塑料/化工

沧州明珠（002108）依然保持稳健成长

研究员：姚鑫

执业证书编号：S1190210080004

电话：010-8832 1661

Email: yaox@tpyzq.com.cn

市场基础数据

当前价（元）：18.90

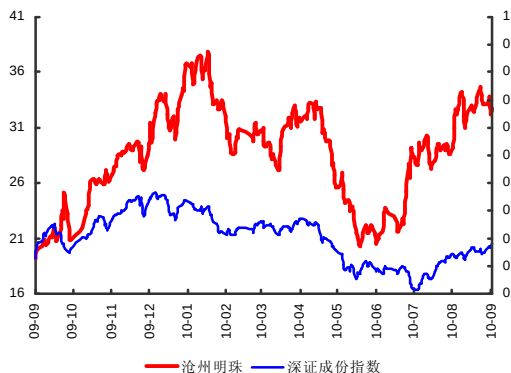
52周股价区间（元）：11.45-37.99

总股本/流通股（万股）：16758/16485

每股净资产（元）：3.19

资产负债率（%）49.64

市场与公司重要数据



相关报告

深度调研报告《正值成长期，价值被低估》
2010.7.1

事件描述

发布半年报

投资要点

- 2010年1-6月，公司实现主营业务收入5.34亿元，同比增长80.57%；实现利润总额6391万元，同比增长20.99%；归属于母公司净利润4806万元，同比增长27.85%；实现每股收益0.29元，业绩符合预期。报告期内无分配预案，公司股本增加6900.6万股。
- 报告期内公司收入增长主要来自PE管道产品和BOPA薄膜制品收入分别同比增加了35.62%和271.80%，主要由于两种产品新的产能投放（年产1.5万吨聚乙烯（PE）燃气、给水用管材项目2010年4月全部完工，开始正式投产，上半年对PE管道产品新贡献约0.2万吨的产量；BOPA上半年新贡献约0.68万吨的产量）。
- 我们认为公司的核心优势在于已经熟练掌握同步BOPA薄膜生产工艺，公司是国内唯一一家同时具备同步拉伸BOPA薄膜技术和成本优势的生产厂家，由于同步拉伸BOPA薄膜工艺难度非常大，技术壁垒高，短期内公司技术水平难被复制。09年公司只有一条4500吨同步拉伸生产线，到10年4月公司另一条同步拉伸生产线已经试车完毕，顺利投产，预计10年全年产量为6800吨，产量增长51%，11年产量达到9000吨，两年产量翻一倍。另外公司收购德州两条异步拉伸生产线，09年贡献2000吨产量，今年将达到9000吨，产能增加350%。可以看出近两年正是公司BOPA产能快速释放的时期，公司业绩成长具有较大的确定性。
- 根据我们的假设条件，预计公司2010-2012年每股收益分别为0.69元、0.87元、0.88元。公司业绩增长稳定，新投产项目在今明两年快速为公司贡献利润。公司主导产品之一同步拉伸BOPA薄膜，不管是技术、盈利能力还是产量方面在国内处于绝对龙头地位，不排除还有进一步扩张的可能。结合公司11年业绩较10年仍有望达到20%以上的增速，并且公司已经着手研究锂电池隔膜，在技术上处于国内前列，一旦成功将会加速公司的成长速度。维持“买入”的投资评级。
- 风险提示：产品价格大幅下跌风险。

附表：公司财务预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	365.71	730.20	826.11	1127.79	1372.92	1418.14
增长率(%)	-2.65%	99.67%	13.13%	36.52%	21.74%	3.29%
归属母公司股东净利润	23.41	43.51	102.08	115.19	145.14	146.69
增长率(%)	-23.31%	85.87%	134.59%	12.84%	26.01%	1.06%
每股收益(EPS)	0.140	0.260	0.609	0.687	0.866	0.875
每股股利(DPS)	0.164	0.176	0.147	0.000	0.000	0.000
销售毛利率	15.50%	17.91%	27.65%	22.74%	22.77%	21.84%
销售净利率	6.40%	6.63%	13.37%	11.05%	11.44%	11.19%
净资产收益率(ROE)	7.58%	14.00%	20.54%	18.82%	19.17%	16.23%
投入资本回报率(ROIC)	10.39%	15.03%	24.07%	16.96%	16.28%	14.59%
市盈率(P/E)	121.91	65.59	27.96	24.78	19.66	19.46
股息率(分红/股价)	0.010	0.010	0.009	0.000	0.000	0.000

报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	365.71	730.20	826.11	1127.79	1372.92	1418.14
减: 营业成本	309.01	599.39	597.72	871.31	1060.35	1108.47
营业税金及附加	0.00	2.35	3.34	2.73	3.33	3.44
营业费用	14.39	33.76	54.70	57.07	69.48	71.77
管理费用	9.15	17.71	28.53	31.51	38.36	39.62
财务费用	5.61	17.94	13.27	16.79	14.45	5.90
资产减值损失	0.03	5.01	0.81	0.02	0.02	0.02
加: 投资收益	0.00	0.00	3.06	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	27.52	54.03	130.79	148.35	186.94	188.93
加: 其他非经营损益	-1.34	-1.88	-4.36	0.00	0.00	0.00
利润总额	26.18	52.15	126.44	148.35	186.94	188.93
减: 所得税	2.76	3.77	16.00	23.74	29.91	30.23
净利润	23.41	48.38	110.44	124.62	157.03	158.70
减: 少数股东损益	0.00	4.87	8.36	9.43	11.88	12.01
归属母公司股东净利润	23.41	43.51	102.08	115.19	145.14	146.69
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	64.98	55.70	164.11	225.56	274.58	283.63
应收和预付款项	121.17	143.75	244.34	310.24	364.85	333.85
存货	131.90	100.86	144.22	213.04	221.73	232.77

其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	40.00	39.82	39.82	39.82	39.82
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	109.34	191.57	323.35	309.18	283.02	238.66
无形资产和开发支出	10.95	10.71	29.25	26.17	23.09	20.01
其他非流动资产	0.00	0.00	3.99	1.99	0.00	0.00
资产总计	438.34	542.59	949.08	1126.01	1207.09	1148.74
短期借款	91.00	151.00	288.90	314.23	238.42	14.90
应付和预收款项	38.59	39.97	66.86	93.84	93.71	100.18
长期借款	0.00	0.00	70.00	70.00	70.00	70.00
其他负债	0.04	20.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	129.63	210.97	425.76	478.07	402.13	185.07
股本	68.75	68.75	98.58	98.58	98.58	98.58
资本公积	157.84	146.85	225.63	225.63	225.63	225.63
留存收益	82.12	95.26	172.69	287.88	433.02	579.71
归属母公司股东权益	308.71	310.86	496.90	612.09	757.23	903.92
少数股东权益	0.00	20.76	26.42	35.85	47.74	59.75
股东权益合计	308.71	331.62	523.32	647.94	804.96	963.66
负债和股东权益合计	438.34	542.59	949.08	1126.01	1207.09	1148.74
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	-57.23	124.19	75.44	81.77	157.91	239.04
投资性现金净流量	-38.52	-109.73	-206.16	-30.00	-20.00	-2.00
筹资性现金净流量	117.36	-17.53	256.85	9.67	-88.89	-228.00
现金流量净额	21.61	-3.08	126.13	61.44	49.03	9.04

资料来源：太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

重要声明

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。