

湘财证券研究所

行业部

陈国俊 分析师

执业编号: S0500511010012

联系人:

王 强

Tel: 021-68634518-8221

E-mail: wq2835@xcsc.com

相关研究报告:

《公司季报点评 - 沧州明珠 (002108.SZ): PE 管材开始进军全国, BOPA 毛利率四季度有望回升》
(2010.10.28)

《公司中报点评 - 沧州明珠 (002108): BOPA 毛利率下降, 未来关注新型功能性隔膜的进展》
(2010.08.26)

事件:

沧州明珠发布 2010 年度业绩快报, 实现销售收入 13.64 亿元, 同比增长 65%; 实现归属于母公司净利润 1.16 亿元, 同比增长 13.7%; 每股收益 0.69 元, 与我们预期一致; 其中三季度和四季度单季业绩分别为 0.17 元和 0.23 元。

点评:

□ 产能扩大驱动业绩增长

公司业绩主要是由于公司 PE 管道产品和 BOPA 薄膜制品产能扩大而产品销量增加所致。2010 年 4 月公司募投项目“年产 4500 吨 BOPA 膜项目”开始试生产, 2009 年收购的德州东力 2 条异步拉伸薄膜生产线在 2010 年贡献全部产能, 公司 BOPA 薄膜产能由 2009 年初的 4500 吨翻了 4 倍至 18000 吨, 2010 年产量预计 16000 吨, 2011 年将达产。公司芜湖子公司“年产 15000 吨 PE 管材项目”在 2010 年 4 月投产, 加上沧州本部的 3.6 万吨产能, 使公司 PE 管材产能增值 5.1 万吨; 预计 2010 年 PE 管材产量将达到 4.6 万吨左右, 2011 年达产。

□ BOPA 毛利率即将渡过消化产能的低位期, 4 季度估计已经开始回升

公司 2010 年前三季 BOPA 薄膜毛利率下滑, 除了竞争加剧、原材料价格上涨而产品销售价格下降之外, 更为重要的原因是同步拉伸为公司自主研发的技术、生产运营比较成熟, 而德州异步拉伸生产线投产初期的营运成本较高。四季度由于产品价格回升快于原材料价格上涨, 我们估计毛利率已经回升。

□ PE 管材开始进军全国, 给水管比例华东华中市场

芜湖子公司 1.5 万吨产能的投放, 使公司 PE 管业务突破华北地区的 500 公里销售半径、进军华东华中地区、开始向全国布局。公司 PE 管材的主要应用领域一直是燃气管, 2010 年给水管比重上升较快, 估计上升至 20% 左右。

□ 未来关注公司在新型功能性隔膜的进展

公司利用同步拉伸薄膜领域的优势开发锂电池隔膜、光学隔膜等新型功能性隔膜, 已取得阶段性进展, 有望进军动力汽车领域; 关注其获取专利和产业化的进度。

□ 投资策略: 我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.69 元、0.83 元和 0.92 元, 给予 2011 年 25 倍 PE, 目标价 21 元, 维持“增持”评级。

(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	73,020	82,611	136,363	158,340	164,300
净利润	4,351	10,208	11,605	13,931	15,487
EPS (元)	0.26	0.61	0.69	0.83	0.92

表 1：分业务盈利预测

		单位	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
燃气、给水管、给水管件	销售收入	万元	52,125	58,562	82,800	94,350	96,900
	营业成本	万元	43,099	42,107	62,100	71,706	74,613
	毛利率	%	17.3%	28.1%	25.0%	24.0%	23.0%
PE 双壁波纹管	销售收入	万元	4,507	1,938	3,000	4,000	5,000
	营业成本	万元	3,641	1,604	2,700	3,600	4,500
	毛利率	%	19.2%	17.2%	10.0%	10.0%	10.0%
硅芯管	销售收入	万元	1,732	1,752	2,400	3,000	3,600
	营业成本	万元	1,476	1,083	1,560	1,950	2,340
	毛利率	%	14.8%	38.2%	35.0%	35.0%	35.0%
工程服务	销售收入	万元	222	84	80	90	100
	营业成本	万元	138	52	52	59	65
	毛利率	%	38.0%	38.5%	35.0%	35.0%	35.0%
BOPA 薄膜	销售收入	万元	13,530	19,174	48,000	55,800	57,600
	营业成本	万元	10,721	13,958	39,840	45,756	46,080
	毛利率	%	20.8%	27.2%	17.0%	18.0%	20.0%
主营业务合计	销售收入	万元	72,447	81,516	136,280	157,240	163,200
	营业成本	万元	59,353	58,807	106,252	123,071	127,598
	综合毛利率	%	18.1%	27.9%	17.0%	18.0%	18.0%

资料来源：公司报告，湘财证券研究所

表 2：利润表

(万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	73,020	82,611	136,363	158,340	164,300
营业成本	59,939	59,772	106,148	124,071	128,598
营业税金及附加	235	334	550	633	657
销售费用	3,376	5,470	8,930	9,500	9,037
管理费用	1,771	2,853	4,121	4,434	4,272
财务费用	1,794	1,327	2,748	2,850	2,957
资产减值损失	501	81	200	300	300
投资净收益	0	306	600	600	600
营业利润	5,403	13,079	14,267	17,152	19,079
营业外收入	57	157	200	200	200
营业外支出	245	593	100	100	100
利润总额	5,215	12,644	14,367	17,252	19,179
所得税	377	1,600	2,155	2,588	2,877
净利润	4,838	11,044	12,212	14,664	16,302
少数股东权益	487	836	607	733	815
归属母公司净利润	4,351	10,208	11,605	13,931	15,487
摊薄后 EPS (元)	0.26	0.61	0.69	0.83	0.92

资料来源：公司报告，湘财证券研究所

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。