



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

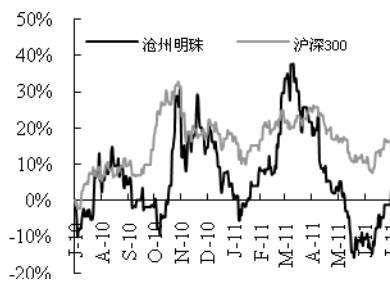
GoldState Securities Inc.

化工
Chemical

2011 年 7 月 13 日

市场数据	2011 年 7 月 12 日
当前价格 (元)	10.26
52 周价格区间 (元)	8.17-24.8
总市值 (百万)	3094.98
流通市值 (百万)	3044.49
总股本 (万股)	30165
流通股 (万股)	29673
日均成交额 (百万)	37
近一月换手 (%)	19.77
Beta (2 年)	0.60
第一大股东	河北沧州东塑集团股份 有限公司
公司网址	www.cz-mz.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
沧州明珠	16.9	-13.1	4.2
沪深 300	3.2	-9.3	14.2

杨杰

+86 755 83025935

yangjie@jyzq.cn

执业证书编号: S0370511030002

沧州明珠 (002108) 非公开发行点评

——PE 管材管件龙头地位增强, 锂电池隔膜前景乐观

评级: 买入

赢利预测	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入 (百万元)	1363	1616	1905	2269
主营收入增长率 (%)	65.0%	18.6%	17.9%	19.1%
归属于母公司净利润 (百万元)	116	128	185	238
归属于母公司净利润增长率 (%)	13.7%	10.4%	44.2%	28.9%
每股收益 (元)	0.38	0.42	0.61	0.79
PE	26.7	24.1	16.7	13.0

资料来源: 金元证券研究所

重大事件

公司发布公告, 拟非公开增发不超过 4000 万股, 发行价不低于 8.16 元/股, 募资不超过 3.26 亿元, 投入 1.98 万吨/年 PE 燃气、给水用管材管件项目和 2000 万平方米/年锂离子电池隔膜项目, 两个项目建设期分别为 1 年和 1.5 年。

点评:

公司 PE 管材管件龙头地位将得到强化。公司现有 PE 管材管件 5.1 万吨, 其中沧州本部 3.6 万吨、安徽芜湖 1.5 万吨。公司是国内燃气管行业龙头企业之一, 管材、管件和球阀配套能力强, 可为客户提供一站式采购和安装施工服务。随着我国城市天然气应用的日益推广, 未来 PE 燃气管道需求将稳步增长。与 UPVC 管相比, PE 管在给水领域有明显的环保优势, 未来 PE 管将成为主流产品, 从而受益于国内城乡给水系统的完善。目前公司 PE 管供不应求, 公司此次增发有助于缓解产能压力、增强其在国内 PE 燃气、给水用管材管件市场的行业地位。预计公司 PE 管毛利率有望保持在 20% 左右。

锂电池隔膜项目提升产品档次和业绩成长性。我国仅有 4 家锂电池隔膜企业, 产能 1 亿平米左右, 大多集中在低端市场, 高端市场主要依赖进口解决。目前我国锂电池隔膜进口依存度在 60% 左右, 未来进口替代空间巨大。随着我国数码电池产业及将来新能源汽车产业的发展, 锂电池隔膜需求有望快速增长。锂电池隔膜盈利能力强, 如主营锂电池隔膜的

金辉高科（佛塑科技子公司）2010 年净利润率高达 48.51%。公司在薄膜领域具有很强的研发和工业化实力，已掌握了多层复合锂电池隔膜生产工艺，并有 5 项发明专利进入实质审查阶段。公司目前 200 万平米锂电池隔膜中试已经完成，我们认为公司锂电池隔膜项目的工业化风险相对可控。预计锂电池隔膜项目将显著提升公司产品档次、打开公司成长空间。

BOPA 膜市场不佳，未来有一定回升空间。公司 BOPA 膜业务受需求下降影响，盈利能力下滑。BOPA 膜本身性能优良，随着食品用薄膜市场的规范，BOPA 膜需求有望逐步回升。公司是国内一步法 BOPA 膜的主要生产商，产品质量和盈利能力高于同行水平。

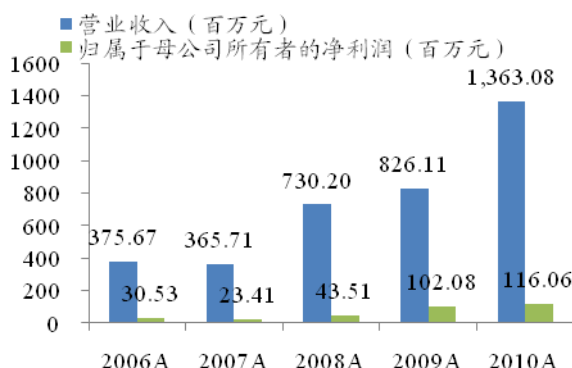
估值

根据测算，公司 11-13 年 EPS 分别为 0.42、0.61、0.79 元，按最近 10.26 元的收盘价，对应 PE 为 24.1、16.7、13.0 倍。目前 2011 年 SW 塑料行业的 PE 为 26.98 倍。我们认为，公司在 PE 燃气、给水管材管件和 BOPA 膜行业的龙头地位突出、技术优势明显，在锂电池隔膜领域的开拓将有效地提升公司产品档次和业绩成长性。我们给予公司买入评级，

风险

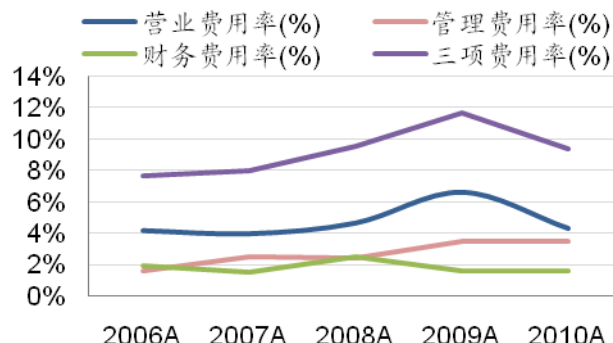
1. BOPA 膜市场恢复低于预期的风险。
2. 锂电池隔膜项目的工业化风险。

图表 1 公司收入、利润增长情况



资料来源: wind 金元证券研究所

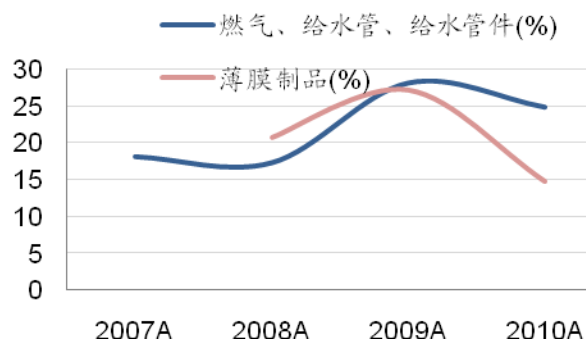
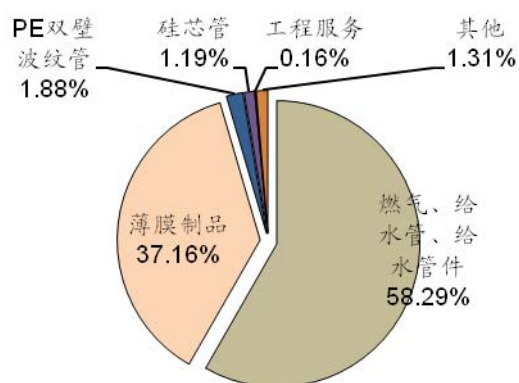
图表 2 公司三项费用率有所下滑



资料来源: wind 金元证券研究所

图表 3 公司主营产品收入构成

图表 4 公司主要产品毛利率走势



资料来源: wind 金元证券研究所

资料来源: wind 金元证券研究所

图表 5 公司利润表预测

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1363	1616	1905	2269
营业成本	1080	1320	1529	1781
营业税金及附加	6	7	8	10
销售费用	58	69	82	97
管理费用	48	56	66	78
财务费用	22	0	-20	-18
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
营业利润	154	170	246	327
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	156	170	246	327
所得税	35	37	55	80
净利润	120	133	191	247
少数股东损益	4	5	7	9
归属于母公司净利润	116	128	185	238
EBIT	172	170	231	314
EPS (元)	0.38	0.42	0.61	0.79

资料来源: 金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ +5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ -15%;。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2011. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.