

沧州明珠(002108)

公司研究/简评报告

业绩增长明确，受经济影响较小

——沧州明珠调研简报

民生精品---简评报告/化工行业

2011年11月2日

一、事件概述

我们近期调研了沧州明珠，与公司高管进行了交流。公司主营 PE 管材、BOPA 薄膜两大业务。

二、分析与判断

➤ PE 管材未来成长确定，受益于油价下跌

公司 PE 管材主要包括天然气管道和给水领域，其占收入比例分别为 80% 和 20%。公司市场份额已达到 40% 左右，是国内主要的燃气工程承包和运营商港华燃气、新奥燃气、华燃燃气、中国燃气、华润燃气的主要供应商。此块业务受经济影响较小，而且产品价格调整滞后，将受益于原油价格下跌，公司目前产能 5.1 万吨，明年产能将扩张至 7.1 万吨。

➤ BOPA 明年看点在盈利恢复

BOPA 薄膜主要用于蒸煮食品、冷冻真空食品、鲜肉、奶酪、香味食品及盖材等。此块业务受经济影响也较小，但产品的毛利率却由去年年底的 14.78% 降低到今年年中的 5.59%，主要原因是其下游食品行业进行安全整顿，造成食品行业开工不足从而影响了 BOPA 的需求。随着下游开工恢复正常，BOPA 的盈利能力已经在 8 月份开始恢复，此块业务的看点在于盈利的恢复。公司目前产品产能 1.8 万吨，明年将进行产能扩张。

➤ 锂电池隔膜业务提供想象空间

锂离子电池已广泛应用于笔记本电脑、手机、数码相机、MP3、MP4、蓝牙、PDA 摄影机等消费电子产品上。锂电池隔膜成本占锂电池总成本约为 15~30%，目前世界上只有日本、美国等少数几个国家拥有完整的锂电池隔膜的生产技术和相应的规模化产业。目前国内锂电隔膜年需求量约 3 亿平方米，国内总设计生产能力约为 2 亿平方米，而新能源汽车、风电、太阳能等产业将会使高档隔膜的市场增大 5~10 倍。公司计划非公开增发融资建设 2000 万平米锂电池隔膜，预计将在 13 年下半年投产。此块业务短期对公司影响并不大，主要影响公司估值。

三、盈利预测与投资建议

我们预测公司 11-13 年 EPS0.38、0.51、0.63 元，当前 PE23.7、17.7、14.2 倍，我们给予公司“强烈推荐”评级。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,363	1,536	1,755	2,121
增长率(%)	65.00%	12.69%	14.23%	20.90%
归属母公司股东净利润(百万元)	116	114	153	190
增长率(%)	13.70%	-2.04%	34.15%	24.44%
每股收益(元)	0.69	0.38	0.51	0.63
PE	12.89	23.69	17.66	14.19
PB	2.37	3.62	3.00	2.48

资料来源：民生证券研究所

强烈推荐 首次评级

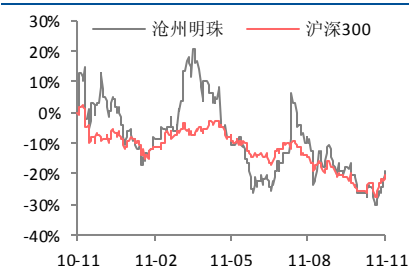
合理估值：12.7—15.3 元

交易数据

2011/11/2

收盘价(元)	9.09
近12个月最高/最低(元)	13.75/7.68
总股本(百万股)	301.65
流通股本(百万股)	296.73
流通股比例(%)	98.37
总市值(亿元)	27.42
流通市值(亿元)	26.97

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：刘威

执业证书编号：S0100511090003

电话：(86755)22662075

Email: liuwei@mszq.com

地址：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座；518040

联系人：金红

电话：(8621)68885157

Email: jinhong@mszq.com

地址：浦东新区浦东南路 588 号（浦发大厦）31 楼 H 室；200120

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,363	1,536	1,755	2,121
减：营业成本	1,080	1,275	1,423	1,715
营业税金及附加	6	3	4	4
销售费用	58	46	53	64
管理费用	48	41	47	57
财务费用	22	28	37	43
资产减值损失	1	3	3	3
加：投资收益	5	7	8	8
二、营业利润	154	146	196	243
加：营业外收支净额	2	0	0	0
三、利润总额	156	146	196	243
减：所得税费用	35	32	43	54
四、净利润	120	114	153	190
归属于母公司的利润	116	114	153	190
五、基本每股收益 (元)	0.69	0.38	0.51	0.63
主要财务指标				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	8.47	12.76	9.91	8.16
成长能力：				
营业收入同比	65.00%	12.69%	14.23%	20.90%
营业利润同比	17.5%	-5.1%	34.2%	24.4%
净利润同比	13.70%	-2.04%	34.15%	24.44%
营运能力：				
应收账款周转率	42.24	48.62	48.31	47.06
存货周转率	64.85	74.27	75.84	73.20
总资产周转率	1.26	1.04	0.94	0.98
盈利能力与收益质量：				
毛利率	20.8%	17.0%	18.9%	19.2%
净利率	8.5%	7.4%	8.7%	8.9%
总资产净利率 ROA	9.8%	6.5%	7.6%	8.2%
净资产收益率 ROE	18.4%	15.3%	17.0%	17.5%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.58	1.25	1.24	1.26
资产负债率	46.8%	57.5%	55.0%	53.0%
长期借款/总负债	18.0%	9.9%	9.1%	8.2%
每股指标：				
每股收益	0.69	0.38	0.51	0.63
每股经营现金流量	41.95	132.09	54.67	64.05
每股净资产	3.77	2.47	2.97	3.60

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	160	553	579	636
应收票据	85	42	48	58
应收账款	192	217	248	299
预付账款	31	31	31	31
其他应收款	12	14	15	19
存货	239	280	312	376
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	720	1,136	1,233	1,419
长期股权投资	41	41	41	41
固定资产	381	441	538	647
在建工程	5	103	151	176
无形资产	31	30	28	27
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	467	618	762	894
资产总计	1,187	1,753	1,995	2,314
短期借款	257	474	565	666
应付票据	0	0	0	0
应付账款	142	94	101	141
预收账款	8	(0)	(10)	(21)
其他应付款	24	24	24	24
应交税费	8	300	300	300
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	456	909	998	1,127
长期借款	100	100	100	100
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	100	100	100	100
负债合计	556	1,009	1,098	1,227
股本	168	302	302	302
资本公积	176	176	176	176
留存收益	259	239	391	581
少数股东权益	28	28	28	28
所有者权益合计	631	745	897	1,087
负债和股东权益合计	1,187	1,753	1,995	2,314
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	70	398	165	193
投资活动现金流量	(68)	(194)	(193)	(193)
筹资活动现金流量	(26)	189	54	57
现金及等价物净增加	(23)	393	26	57

分析师与联系人简介

刘威，化工行业高级分析师，2年券商化工行业研究经验和2年基金化工行业分析经验，善于跟踪化工产品价格、价差及行业动态，及时把握投资机会，成功推荐过沧州明珠，沧州大化等黑马。2011年上半年成功把握住氯碱的一轮行情。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。