

业绩如期增长, 锂电隔膜持续放量

报告摘要:

公司发布 2012 年上半年财务报告, 报告期内, 公司共实现营业收入 8.135 亿元, 同比增长 9.23%; 归属于上市公司股东的净利润为 52.69 百万元, 同比增长 24.83%; 基本每股收益为 0.155 元。基本符合预期。报告期内, 公司销售费用达 33.88 百万元, 较去年同期增长 47%, 主要系销售运费及销售代理费增加所致。

PE 管材管件业务稳定增长。上半年公司 PE 燃气管、给水管材管件营业收入同比增长 19.58% 达 4.90 亿元, 毛利率达 21.19%。**BOPA 膜业务如期反转,**产品综合毛利率已升至 9.46%。报告期内, 公司控股子公司沧州东鸿、全资子公司德州东鸿净利润分别为 347.96 万元、187.59 万元, 增长幅度分别为 630.51%、764.04%。沧州东鸿(同步法)与德州东鸿(分步法)共有 2 万吨 BOPA 膜产能。我们由公司一季报的少数股东权益推得: 沧州东鸿今年一季度的净利润为 234.63 万元, 二季度实现净利润 113.33 万元, 由于二季度是 BOPA 膜的传统淡季, 三季度 BOPA 膜将维持反转上升态势。公司是国内唯一一家拥有同步拉伸技术的企业, 今年 10 月份将新投一条 5000 吨同步法 BOPA 产能。**锂电隔膜进展迅速。**上半年公司锂电隔膜业务共实现营业收入 13.3 百万元, 毛利率达 51.48%, 预计净利润贡献为 400 万元左右, 公司 2000 万平米的募投项目预计在 2013 年一季度投产, 公司的目标市场是动力电池隔膜, 当前已走在国内电池隔膜生产前列, 具备一定的先发优势, 此块业务可提升公司未来发展想像空间, 当前时点值得高看。

公司 2012、2013 年的业绩增长点主要在于: 1、PE 管材管件的销量、利润稳步增加; 2、BOPA 膜产品的恢复性增长; 3、锂电隔膜产线批量销售, 毛利率、业绩弹性较大, 我们维持公司 2012、2013、2014 年的每股收益分别为 0.44 元、0.58 元、0.72 元, 对应 8 月 23 日盘价 PE 分别为: 18 倍、13 倍、11 倍, 维持推荐评级。

风险提示: 下游需求恶化、原材料价格大幅波动、锂电隔膜销售未达预期。

股票数据	2012/8/23
收盘价(元)	7.80
12个月股价区间(元)	6.35 ~ 10.08
总市值(百万元)	2,653
总股本(百万股)	340
A股(百万股)	340
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	-6%	-17%
相对收益	3%	6%	2%

相关报告

《002108-沧州明珠调研报告: PE管材、BOPA膜夯实主业, 锂电隔膜实现跨越-20120514》

2012-5-14

财务摘要(百万)	2010	2011	2012	2013	2014
营业收入	1363	1660	1999	2294	2607
(+/-)%	65.0	21.8	20.4	14.7	13.6
净利润	120	102	154	205	251
(+/-)%	13.7	-13.3	48.9	32.8	23.0
每股收益(元)	0.69	0.33	0.44	0.58	0.72
市盈率	11	23	18	13	11
市净率	2	3	2	2	2
净资产收益率	19.2	14.4	13.4	15.1	15.7
股息收益率(%)	0.16	1.38	0.00	0.00	0.00
总股本(百万元)	168	302	340	340	340

证券分析师: 田蓓

执业证书编号: S0550511070003
(021)20361121 tianbei@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	112	260	298	541	净利润	102	154	205	251
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	314	304	349	396	折旧及摊销	41	51	68	69
存货	180	200	220	240	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	28	27	26	22
流动资产合计	785	970	1103	1445	投资损失	-6	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-113	-21	-81	-85
长期投资净额	41	41	41	41	其他	0	18	3	3
固定资产	379	714	656	596	经营活动净现金流量	56	229	220	259
无形资产	69	69	69	69	投资活动净现金流量	-66	-405	-11	-11
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-38	324	-170	-5
非流动资产合计	505	860	803	746	企业自由现金流	-73	594	227	266
资产总计	1290	1830	1906	2191					
短期借款	329	477	323	340	财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
应付款项	84	97	109	123	每股指标				
预收款项	8	20	23	26	每股收益 (元)	0.33	0.44	0.58	0.72
一年内到期的非流动负债	80	20	30	30	每股净资产 (元)	2.32	3.27	3.85	4.57
流动负债合计	546	651	522	556	每股经营性现金流量 (元)	0.19	0.67	0.65	0.76
长期借款	19	19	19	19	成长性指标				
其他长期负债	0	0	0	0	营业收入增长率	21.80%	20.40%	14.78%	13.63%
长期负债合计	19	37	37	37	净利润增长率	-13.33%	48.90%	32.84%	23.06%
负债合计	565	688	560	594	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	699	1111	1310	1555	毛利率	15.74%	19.39%	20.67%	21.27%
少数股东权益	26	31	36	42	净利率	6.06%	7.49%	8.67%	9.39%
负债和股东权益总计	1290	1830	1906	2191	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	55.69	51.21	52.71	52.21
					存货周转率 (次)	54.77	58.13	57.01	57.39
					偿债能力指标				
					资产负债率	43.80%	37.61%	29.36%	27.09%
					流动比率	1.44	1.49	2.11	2.60
					速动比率	1.02	1.18	1.69	2.17
					费用率指标				
					销售费用率	3.50%	4.10%	4.10%	4.10%
					管理费用率	2.70%	3.50%	3.50%	3.50%
					财务费用率	1.58%	1.33%	1.13%	0.83%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	1.38%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	23	18	13	11
					P/B (倍)	3	2	2	2
					P/S (倍)	1	1	1	1
					净资产收益率	14.40%	13.48%	15.19%	15.75%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760