

2011年10月25日

增持（维持）

塑料/化工

沧州明珠（002108）传统业务运行平稳，期盼隔膜项目建设顺利

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格：证券投资咨询

研究员：姚鑫

执业证书编号：S1190210080004

市场基础数据

当前价（元）：8.04

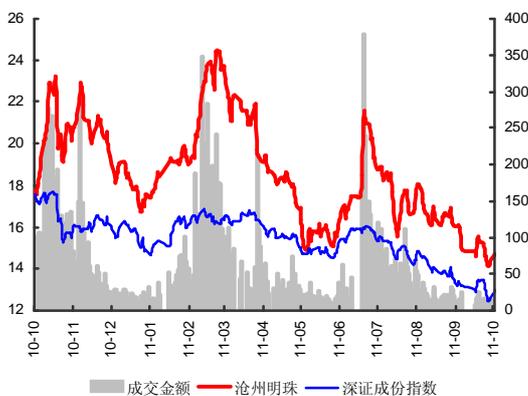
52周股价区间（元）：7.69-24.80

总股本/流通股（万股）：30165/29673

每股净资产（元）：2.24

资产负债率（%）49.23

市场与公司重要数据



相关报告

中报点评《PE管材管件盈利稳定，BOPA毛利率下滑明显》
2011. 8. 17

年报点评《盈利稳定，业绩符合预期》2011. 3. 22

中报点评《依然保持稳健增长》

2010. 9. 2

深度调研报告《正值成长期，价值被低估》

2010. 7. 1

季报点评《三季度经营比较稳定》

2010. 10. 28

事件描述

发布三季报

投资要点

- 2011年7-9月，公司实现主营业务收入4.90亿元，同比增长28.56%；实现利润总额4818.37万元，同比上涨13.130%；归属于上市公司股东净利润3612.34万元，同比增长1.73%；实现每股收益0.12元。2011年5月公司实施了分配方案，转增后公司总股本由1.67亿股增加至3.01亿股，股本扩张80%。
- 三季度公司经营比较平稳，主要财务数据环比变动较小。公司主要原材料HDPE和PA6切片价格分别环比上涨7.53%和5.66%，总营业成本环比上涨0.79%，总营业收入环比上涨1.60%，毛利率与二季度基本持平。与去年同期相比，占公司总收入38%的BOPA产品毛利率下滑约13个百分点，显示出BOPA薄膜市场需求一般，预计2011年全年毛利率7%左右，BOPA业务盈利能力的下滑预计会拖累公司总体毛利率4个百分点。
- 公司发布非公开发行预案：募集总金额不超过3.26亿元用于投资建设“年产1.98万吨聚乙烯燃气、给水用管材管件项目”和“年产2000万平方米锂离子电池隔膜项目”。其中，PE管材管件业务是公司的核心业务，目前产能为3.6万吨（产量在3.2万吨左右），该业务盈利较为稳定。公司着手进军锂电池隔膜领域，目前已获5项锂电池隔膜材料的相关发明专利，技术处于国内前列。锂电池隔膜如果顺利实现工业化生产，公司业绩将实现第二次的飞跃。

我们继续保持之前的盈利预测，预计公司2011-2013年每股收益（除权后）分别为0.37元、0.46元、0.59元。公司目前市盈率为17.6倍，继续维持“增持”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

资产负债表(百万)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	183.3	159.8	151.0	275.0	302.3
应收和预付款项	244.3	320.3	305.4	373.8	413.2
存货	144.2	239.5	238.5	238.2	310.5
其他流动资产	571.3	718.8	694.3	886.1	1025.0
长期股权投资	39.8	41.3	44.4	47.8	51.4
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产和在建工程	321.9	386.5	355.0	322.5	290.3
无形资产和开发支出	29.2	30.7	29.7	28.8	27.9
长期待摊费用	4.0	3.5	3.5	3.5	3.5
其他非流动资产	400.3	466.8	438.4	409.6	381.5
资产总计	972.5	1186.8	1133.8	1297.0	1407.9
短期借款	288.9	256.9	12.0	12.1	12.1
应付和预收款项	90.3	188.9	69.1	182.1	114.3
长期借款	70.0	100.0	100.0	100.0	100.0
其他负债	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1
负债合计	449.2	555.8	354.8	380.2	312.4
股本	98.6	167.6	301.7	301.7	301.7
资本公积	225.6	176.3	75.8	75.8	75.8
留存收益	172.7	259.2	369.7	502.5	674.8
归属母公司股东权益	496.9	603.1	747.2	879.9	1052.2
少数股东权益	26.4	27.9	31.8	36.8	43.2
股东权益合计	523.3	631.0	779.0	916.7	1095.4
负债和股东权益合计	972.5	1186.8	1133.8	1297.0	1407.9

现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
NOPLAT	121.9	129.7	122.9	144.1	183.1
经营性现金流	74.2	70.3	54.5	222.7	36.3
投资性现金流	-206.2	-67.7	75.8	5.1	2.9
融资性现金流	256.9	-26.0	-228.8	-14.1	-11.9
现金增加额	0.1	0.0	-0.1	0.2	0.0
FCFF	93.1	152.0	73.3	232.3	120.9

利润表(百万)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	826.1	1363.1	1509.9	1531.2	1766.9
营业成本	597.7	1079.9	1246.3	1242.9	1430.5
营业税金及附加	3.3	5.9	5.9	6.0	6.9
销售费用	54.7	58.3	61.9	61.2	60.1
管理费用	28.5	47.6	52.7	53.6	56.5
财务费用	13.3	21.9	16.8	8.7	5.0
资产减值损失	0.8	1.2	1.1	0.8	0.9
投资收益	3.1	5.5	6.2	6.7	7.2
公允价值变动损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	130.8	153.7	131.4	164.7	214.2
其他非经营损益	-4.4	1.9	0.8	0.8	0.5
利润总额	126.4	155.5	132.1	165.5	214.7
所得税	16.0	35.3	17.6	22.2	29.1
净利润	110.4	120.2	114.5	143.2	185.6
少数股东损益	8.4	4.2	4.0	5.0	6.4
母公司股东净利润	102.1	116.1	110.6	138.3	179.2

财务指标(%)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率	27.65	20.78	17.46	18.83	19.04
销售净利率	13.37	8.82	7.58	9.35	10.51
ROE	25.84	20.83	16.24	16.89	18.45
ROA	14.52	11.13	9.87	11.79	13.73
ROIC	20.33	14.95	12.77	15.07	18.05
销售收入增长率	13.13	65.00	10.77	1.41	15.40
EBIT 增长率	99.32	27.02	-16.05	16.88	26.17
净利润增长率	128.27	8.86	-4.74	25.08	29.60

估值倍数	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS(X)	1.04	0.69	0.37	0.46	0.59
PE(X)	7.76X	11.61X	21.94X	17.54X	13.53X
PB(X)	1.60X	2.23X	3.25X	2.76X	2.30X
PS(X)	0.96X	0.99X	1.61X	1.58X	1.37X
EV/EBITDA(X)	16.52X	13.41X	14.47X	12.23X	9.64X

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。