

评级：审慎推荐（维持）
化学制品
公司年报点评
证券研究报告

分析师 王皓宇 S1080510120005

联系人 景殿英 S1080110110018

电话：0755-82485036

邮件：jingdianying@fcsc.cn

沧州明珠(002108)

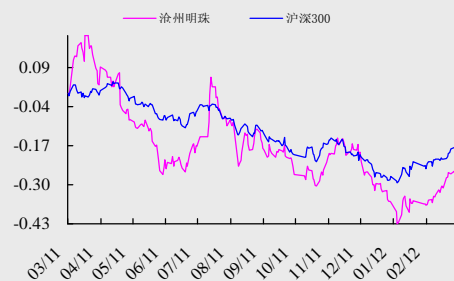
11年业绩小幅下滑，12年且看锂电隔膜

交易数据

上一日交易日股价（元）	8.34
总市值（百万元）	2,516
流通股本（百万股）	297
流通股比率（%）	98.37

资产负债表摘要（12/11）

股东权益（百万元）	699
每股净资产（元）	2.32
市净率（倍）	3.60
资产负债率（%）	43.80

公司与沪深300指数比较

相关报告

《PE管材已然耀眼，锂电隔膜再添珠光》

事件：

2011年度，公司实现营业总收入 166,021.75 万元，较上年提高 21.80%；营业利润 12,903.55 万元，利润总额 13,484.54 万元，归属于母公司所有者的净利润 10,059.80 万元，分别较上年降低 16.03%、13.30%、13.33%。公司每股收益 0.33 元，同时公司公告拟每 10 股派发现金红利 1.00 元。

点评：

- PE 管道销售持续增长** 公司 11 年 PE 燃气管、给水管管材、管件销售收入 9.5 亿元，同比增长 20.42%，公司继续维持在 PE 管道领域的龙头地位，销售持续增长，市场占有率不断提升。11 年 PE 燃气管、给水管管材、管件毛利率 21.45%，同比下降 3.38%，主要是受原材料价格上涨的影响。为进一步提高现有 PE 管道产品市场占有率，巩固行业龙头地位，公司拟通过非公开增发投资建设年产 1.98 万吨聚乙烯（PE）燃气、给水用管材管件项目，我们预计将于 12 年 4 季度投产。
- BOPA 受累上下游双重挤压** 公司 11 年 BOPA 薄膜销售收入 6.16 亿元，同比增长 21.54%。毛利率 7.59%，同比下降 7.19%。BOPA 毛利率下跌较为明显，一是由于原材料价格大幅上涨；二是由于国家加大了对食品安全的监管力度，集中对食品加工企业的治理整顿，造成很多食品加工企业阶段性开工不足，影响到 BOPA 薄膜产品的使用量减少，从而造成了 BOPA 薄膜产品的销售价格不能随着原材料价格的上涨而提高。三是部分企业投放新增产能。BOPA 薄膜的毛利率短期将维持地位运行。目前公司 BOPA 薄膜已经基本处于满负荷生产，公司拟投资建设年产 5000 吨新型高阻隔包装薄膜（BOPA）项目。
- 锂电隔膜或成未来亮点** 公司经过两年多的研究与开发，目前产品已经实现稳定量产，并形成批量销售。公司拟通过非公开增发投资建设年产 2000 万平米锂离子电池隔膜项目，该产品将成为公司新的利润增长点。
- 维持“审慎推荐”投资评级** 我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.33 元、0.48 元和 0.61 元，对应的动态 PE 分别为 25 倍、17 倍和 14 倍，维持公司“审慎推荐”投资评级。



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	785	1161	1424	1156	营业收入	1660	2139	2731	2243
现金	112	214	273	224	营业成本	1399	1776	2265	1789
应收账款	314	342	446	383	营业税金及附加	4	8	9	7
其他应收款	5	19	19	14	营业费用	58	75	96	79
预付账款	47	89	85	72	管理费用	45	64	82	67
存货	180	351	414	304	财务费用	26	31	41	32
其他流动资产	126	147	187	158	资产减值损失	5	3	3	3
非流动资产	505	669	724	672	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	41	41	41	41	投资净收益	6	8	8	8
固定资产	379	443	496	491	营业利润	129	190	243	274
无形资产	69	73	77	81	营业外收入	7	5	5	5
其他非流动资产	17	112	110	58	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1290	1830	2148	1828	利润总额	135	194	247	278
流动负债	546	941	1073	544	所得税	33	48	61	69
短期借款	329	672	766	326	净利润	102	146	186	209
应付账款	84	146	206	139	少数股东损益	1	1	2	2
其他流动负债	134	123	101	79	归属母公司净利润	101	145	184	207
非流动负债	19	19	19	19	EBITDA	196	261	334	363
长期借款	19	19	19	19	EPS (元)	0.33	0.48	0.61	0.69
其他非流动负债	0	0	-0	0					
负债合计	565	959	1092	562	主要财务比率				
少数股东权益	26	27	29	31	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	302	302	302	302	成长能力				
资本公积	76	76	76	76	营业收入	21.8%	28.8%	27.7%	-17.9%
留存收益	321	466	650	857	营业利润	-16.0%	47.2%	27.7%	12.9%
归属母公司股东权益	699	843	1027	1235	归属于母公司净利润	-13.3%	43.8%	27.2%	12.7%
负债和股东权益	1290	1830	2148	1828	获利能力				
					毛利率(%)	15.7%	16.9%	17.1%	20.2%
					净利率(%)	6.1%	6.8%	6.7%	9.2%
					ROE(%)	14.4%	17.2%	17.9%	16.8%
					ROIC(%)	11.7%	12.2%	13.7%	16.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	43.8%	52.4%	50.8%	30.8%
					净负债比率(%)	75.77%	78.22%	75.53%	64.76%
					流动比率	1.44	1.23	1.33	2.13
					速动比率	1.11	0.86	0.94	1.57
					营运能力				
					总资产周转率	1.34	1.37	1.37	1.13
					应收账款周转率	6	6	7	5
					应付账款周转率	12.40	15.49	12.86	10.36
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.33	0.48	0.61	0.69
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.02	0.41	1.46
					每股净资产(最新摊薄)	2.32	2.80	3.41	4.09
					估值比率				
					P/E	25.01	17.39	13.68	12.13
					P/B	3.60	2.98	2.45	2.04
					EV/EBITDA	14	11	8	8

数据来源: 公司资料、第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135