

# 费用略有上涨，毛利率略有提高

## 增持 下调

### 投资要点:

- 📖 销售费用与管理费用占收入比重均比去年有所增加
- 📖 财务费用占收入比重略有下降
- 📖 公司整体毛利率稳中有升

### 事件:

19日公司发布2012年度一季报,实现主营业务收入3.24亿元,同比增长23.5%,归属于上市公司股东的净利润1701万元,同比上涨50%,实现基本每股收益0.06元,同比增长50%。

### 点评:

- **销售费用与管理费用占收入比重均比去年有所增加。**公司2012年一季度销售费用和管理费用分别为1326万元和1139万元,占收入的比重分别为4.1%和3.5%,与去年同期相比,分别高1%和0.4%,从过去几年的变化情况来看,预计公司今年全年的销售费用所占比重有可能上升至4.1%-4.5%,我们将假设的该比重由3.3%上调至4.1%,管理费用所占比重有可能达到3%,我们将假设的该比重由2.5%上调至3%。
- **财务费用占收入比重略有下降。**公司财务费用占收入比重达到2.2%,相比去年下降了0.4%。公司先期利用自有资金建设1.98万吨PE管项目,预计公司定向增发完成后,将使资产负债率下降,公司的财务费用有望下降。
- **公司整体毛利率稳中有升。**公司整体毛利率去年同期的14.5%上升至16.7%,符合我们认为毛利率上升的假设,我们认为未来三个季度,公司综合毛利率仍将略有上升,维持之前17.89%的假设,主要是因为BOPA膜的毛利率会有一定幅度的反弹。
- **业绩预测与投资建议。**我们预计公司2012-2014年EPS分别为0.50、0.70、0.82元/股,对应估值为17.5X、12.6X、10.7X。给予公司增持的投资评级。2012年EPS由原来的0.55元下调至0.50元。

主要经营指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1,660	2,040	2,491	2,710
(+/-%)	21.8%	22.9%	22.1%	8.8%
净利润(百万元)	101	151	211	247
(+/-%)	-13.3%	50.4%	39.3%	17.2%
每股收益(元)	0.33	0.50	0.70	0.82
市盈率(PE)	26.4	17.5	12.6	10.7

### 化工研究组

#### 高级分析师&化工组组长:

张延明(S1180510120009)

电话: 01088085975

Email: zhangyanming@hysec.com

#### 联系人:

祖广平

电话: 01088085610

Email: zuguangping@hysec.com

### 市场表现



### 股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20120331	11744	
20111231	11236	
20110930	10241	

数据来源: 港澳资讯

### 机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通A股比		
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

### 相关研究

- 1 《宏源证券\*公司研究\*沧州明珠:业绩增长业绩稳定增长可期\*002108\*化工行业\*张延明》, 2012.2
- 2 《宏源证券\*公司研究\*沧州明珠:

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	112	112	112	112	营业收入	1660	2040	2491	2710
应收款项	444	545	665	724	营业成本	1399	1664	1996	2151
存货净额	180	217	260	280	营业税金及附加	4	5	6	7
其他流动资产	49	60	73	80	销售费用	58	84	102	111
流动资产合计	785	934	1111	1196	管理费用	45	63	77	84
固定资产	386	463	549	558	财务费用	26	24	31	31
无形资产及其他	69	66	64	62	投资收益	6	3	3	3
投资性房地产	9	9	9	9	资产减值及公允价值变动	(5)	0	0	0
长期股权投资	41	41	41	41	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1290	1514	1774	1866	营业利润	129	203	282	331
短期借款及交易性金融负债	409	504	592	506	营业外净收支	6	2	2	2
应付款项	84	100	120	130	利润总额	135	204	284	332
其他流动负债	53	65	78	84	所得税费用	33	51	71	83
流动负债合计	546	670	790	719	少数股东损益	1	2	2	2
长期借款及应付债券	19	19	19	19	归属于母公司净利润	101	151	211	247
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	19	19	19	19	现金流量表 (百万元)				
负债合计	565	688	809	738	净利润	101	151	211	247
少数股东权益	26	28	30	32	资产减值准备	4	(5)	0	0
股东权益	699	797	935	1096	折旧摊销	40	31	37	43
负债和股东权益总计	1290	1514	1774	1866	公允价值变动损失	5	0	0	0
					财务费用	26	24	31	31
关键财务与估值指标					营运资本变动	(161)	(126)	(144)	(70)
每股收益	0.33	0.50	0.70	0.82	其它	(4)	7	2	2
每股红利	0.12	0.17	0.24	0.29	经营活动现金流	(14)	58	106	222
每股净资产	2.32	2.64	3.10	3.63	资本开支	(38)	(100)	(120)	(50)
ROIC	11%	14%	16%	17%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	14%	19%	23%	23%	投资活动现金流	(38)	(100)	(120)	(50)
毛利率	16%	18%	20%	21%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	9%	11%	12%	13%	负债净变化	(81)	0	0	0
EBITDA Margin	12%	12%	14%	15%	支付股利、利息	(35)	(53)	(73)	(86)
收入增长	22%	23%	22%	9%	其它融资现金流	237	95	88	(86)
净利润增长率	-13%	50%	39%	17%	融资活动现金流	4	42	14	(172)
资产负债率	46%	47%	47%	41%	现金净变动	(48)	0	(0)	0
息率	1.3%	2.0%	2.8%	3.2%	货币资金的期初余额	160	112	112	112
P/E	26.4	17.5	12.6	10.7	货币资金的期末余额	112	112	112	112
P/B	3.8	3.3	2.8	2.4	企业自由现金流	(4)	(28)	6	192
EV/EBITDA	16.6	13.1	10.0	8.5	权益自由现金流	151	49	70	83

资料来源: 公司资料和宏源证券预测

**机构销售团队**

华北区域	<b>郭振举</b>	<b>牟晓凤</b>	<b>孙利群</b>	<b>王艺</b>
	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	<b>张珺</b>	<b>王俊伟</b>	<b>赵佳</b>	<b>奚曦</b>
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	<b>曾利洁</b>	<b>贾浩森</b>	<b>雷增明</b>	<b>罗云</b>
	010-88085991 zenglijie@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	<b>方芳</b>	<b>胡玉峰</b>		
	010-88085842 fangfang@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com		

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。