

评级：审慎推荐（维持）
化学制品
公司半年报点评
证券研究报告

分析师 王皓宇 S1080510120005
 研究助理 景殿英 S1080110110018
 电话：0755-82485036
 邮件：jingdianying@fcsc.cn

沧州明珠(002108)

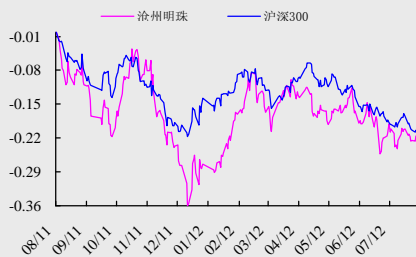
业绩稳步增长，锂电隔膜开始贡献利润

交易数据

上一日交易日股价（元）	7.8
总市值（百万元）	2,653
流通股本（百万股）	302
流通股比率（%）	88.68

资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	1,014
每股净资产（元）	2.98
市净率（倍）	2.62
资产负债率（%）	34.48

公司与沪深300指数比较

相关报告
事件：

- 公司发布12年半年报，公司实现营业总收入81,351.73万元，较上年提高9.23%；营业利润6,783.96万元，利润总额6,868.70万元，归属上市公司股东的净利润5,268.74万元，分别较上年提高28.48%、27.23%、24.83%。实现每股收益0.16元。

点评：

- **PE管道销售持续增长** 公司上半年PE燃气管、给水管管材、管件销售收入4.90亿元，同比增长19.58%，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。上半年PE燃气管、给水管管材、管件毛利率21.19%，同比下降1.54%。公司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。
- **锂电隔膜开始贡献利润** 上半年公司锂电隔膜实现销售收入1330万元，毛利率达到了51.48%，公司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投产后，将进一步提升公司在锂电隔膜领域的盈利能力。
- **BOPA薄膜竞争依旧激烈** 公司上半年BOPA薄膜销售收入2.80亿元，同比下降0.17%；毛利率9.46%，同比上升3.87%。由于BOPA竞争对手的扩产使得行业竞争加剧，随着成本压力的减轻上半年毛利率有所恢复，但仍处于较低的水平。
- **三季度继续稳步增长** 公司同时发布了前三季度业绩预告，前三季度公司预计实现净利润8616.47-10183.11万元，同比增长10-30%，
- **维持“审慎推荐”投资评级** 我们预计公司12-14年EPS分别为0.38元、0.50元和0.63元，对应的动态PE分别为21倍、16倍和12倍，维持“审慎推荐”投资评级。
- **风险提示** 锂电池隔膜销售低于预期。



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	1031	1163	1385	营业收入	1660	1804	2236	2614
现金	112	234	224	289	营业成本	1399	1478	1831	2123
应收账款	314	288	365	446	营业税金及附加	4	7	9	10
其他应收款	5	16	16	17	营业费用	58	78	96	112
预付账款	47	74	69	86	管理费用	45	45	56	65
存货	180	293	335	361	财务费用	26	26	23	23
其他流动资产	126	126	155	186	资产减值损失	5	10	5	5
非流动资产	505	570	629	583	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	10	8	8
固定资产	379	397	434	426	营业利润	129	169	223	282
无形资产	69	69	69	69	营业外收入	7	3	3	3
其他非流动资产	17	63	86	47	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1290	1601	1792	1969	利润总额	135	171	225	284
流动负债	546	464	520	528	所得税	33	39	52	65
短期借款	329	250	252	250	净利润	102	132	173	219
应付账款	84	121	167	165	少数股东损益	1	3	3	4
其他流动负债	134	92	101	114	归属母公司净利润	101	129	170	215
非流动负债	19	19	19	19	EBITDA	196	230	287	351
长期借款	19	19	19	19	EPS (元)	0.33	0.38	0.50	0.63
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	565	482	539	547	主要财务比率				
少数股东权益	26	29	32	36	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	302	340	340	340	成长能力				
资本公积	76	330	330	330	营业收入	21.8%	8.6%	24.0%	16.9%
留存收益	321	420	551	715	营业利润	-16.0%	30.9%	32.2%	26.5%
归属母公司股东权益	699	1090	1222	1386	归属于母公司净利润	-13.3%	28.2%	31.9%	26.2%
负债和股东权益	1290	1601	1792	1969	获利能力				
					毛利率(%)	15.7%	18.0%	18.1%	18.8%
					净利率(%)	6.1%	7.2%	7.6%	8.2%
					ROE(%)	14.4%	11.8%	13.9%	15.5%
					ROIC(%)	11.7%	13.2%	14.7%	16.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	43.8%	30.1%	30.0%	27.8%
					净负债比率(%)	75.77%	61.95%	57.74%	58.26%
					流动比率	1.44	2.22	2.24	2.62
					速动比率	1.11	1.59	1.59	1.94
					营运能力				
					总资产周转率	1.34	1.25	1.32	1.39
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	12.40	14.43	12.71	12.80
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.30	0.38	0.50	0.63
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.31	0.38	0.37
					每股净资产(最新摊薄)	2.05	3.21	3.59	4.07
					估值比率				
					P/E	26.37	20.57	15.60	12.36
					P/B	3.80	2.43	2.17	1.91
					EV/EBITDA	15	13	10	8

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(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

第一创业证券股份有限公司

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