

分析师：齐求实
执业证书编号：S0050511070001
Tel：010-59355977
Email：qiqs@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



沧州明珠 (002108.SZ)

三季度毛利率有小幅提升

投资要点

● **三季度业绩增长 15.3%**。公司 1-9 月份营业收入 13.20 亿元，同比增长 6.88%；归属于上市公司股东的净利润 9031.85 万元，同比增长 15.3%，EPS0.28 元，7-9 月份 EPS0.11 元，符合预期。

● **PE 管道业务有巨大市场空间**。公司 PE 管材业务成本有所增长，PE 原料从 7 月 10150 元上涨至 9 月底 11050 元，但 10 月价格有所失落。天然气行业未来仍将保持 15%左右增速，西气东输三线等主网的铺设完毕后，城市燃气 PE 管道的需求将会保持较快增长。未来公司增发项目 1.98 万吨 PE 管道项目投产后，产能将达到 7.1 万吨以满足下游需求。

● **BOPA 薄膜价格上涨**。公司目前拥有 1.8 万吨 BOPA 产能，当前 15μ 同步尼龙膜报价 36000 元/吨；15μ 印刷级尼龙膜 32500 元/吨；15μ 复合级尼龙膜 30500 元/吨，较 2 季度上涨 7.5%左右，预计 BOPA 全年毛利率在 10% 以上。

● **锂电隔膜值得期待**。目前公司锂电隔膜具备上百万平米的生产能力，已经为公司贡献利润。2000 万平米锂电隔膜项目有望在明年投产贡献 1 千万平产品，该项目产品达产放量后，一方面提高公司盈利能力，另一方面提升公司估值水平。

● **给予公司“增持”评级**。预计公司 2012-2014 年，0.38、0.55、0.71 元，对应动态市盈率 21、14、11 倍。给予公司“增持”评级。

化工

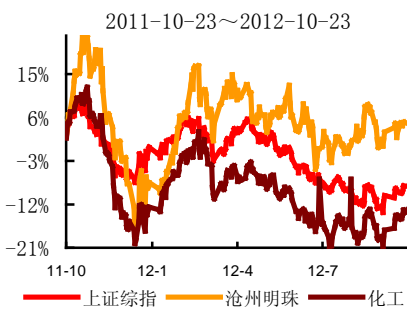
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	8.5

市场数据

市价(元)	8.14
上市的流通 A 股(亿股)	3.02
总股本(亿股)	3.40
52 周股价最高最低(元)	6.35-9.98
上证指数/深证成指	2132.76/8829.44
2011 年股息率	0.36%

52 周相对市场表现



相关研究

《中报业绩基本符合预期》 2011-07-23

公司财务数据及预测				
项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1660.22	1838.00	2404.50	2662.00
增长率(%)	21.79	10.71	30.82	10.71
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	100.60	127.86	188.51	240.72
增长率(%)	-13.32	27.10	47.43	27.70
毛利率(%)	15.73	18.75	19.74	20.14
净资产收益率(%)	14.40	16.99	20.40	21.05
EPS(元)	0.33	0.38	0.55	0.71
P/E(倍)	24.67	21.42	14.8	11.46
P/B(倍)	3.48	3.08	2.50	2.02

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	816.95	999.72	1314.24	1390.11
现金	310.52	441.69	588.50	588.50
应收账款	213.78	236.67	309.62	342.78
其它应收款	27.29	30.21	39.53	43.76
预付账款	22.74	25.18	32.94	36.47
存货	242.62	265.96	343.65	378.60
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	456.12	439.04	421.19	428.00
长期投资	47.66	52.66	57.66	62.66
固定资产	366.19	342.86	316.05	316.05
无形资产	30.65	30.65	30.65	30.65
其他	11.62	12.87	16.83	18.63
资产总计	1273.08	1438.76	1735.43	1818.10
流动负债	270.54	284.71	321.88	338.60
短期借款	154.50	157.50	157.50	157.50
应付账款	67.19	73.65	95.17	104.84
其他	48.86	53.56	69.21	76.25
非流动负债	100.33	100.37	100.48	100.53
长期借款	100.00	100.00	100.00	100.00
其他	0.33	0.37	0.48	0.53
负债合计	370.87	385.08	422.36	439.13
少数股东权益	28.81	46.24	71.95	104.78
归属母公司股东权益	693.65	808.72	978.38	1195.04
负债和股东权益	1273.08	1438.76	1735.43	1818.10

现金流量表

单位：万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	2449.46	12204.02	25846.93	22082.24
净利润	11618.96	18821.59	22507.27	27355.20
折旧摊销	3556.94	3579.51	3698.57	3111.33
财务费用	2345.00	1438.00	1321.00	1322.00
投资损失	-500.00	-500.00	-500.00	-500.00
营运资金变动	-14309.72	-10982.91	-1323.10	-4447.11
其它	-261.72	-152.17	143.18	352.15
投资活动现金流	-1704.45	-1713.75	-1285.48	-1871.00
资本支出	-1704.45	-1713.75	-1285.48	-1871.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-3605.84	-2784.71	-3300.34	-3724.11
短期借款	-238.38	309.59	1.30	5.15
长期借款	-101.02	-1278.62	-1885.13	-2407.26
普通股增加	-1022.47	-1656.30	-1980.64	-2407.26
其他	-2345.00	-1438.00	-1321.00	-1322.00
现金净增加额	13,385	4,578	799	5278.26

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1660.21	1838.00	2404.50	2662.00
营业成本	1398.91	1493.44	1929.75	2126.00
营业税金及附加	4.04	27.57	36.07	39.93
营业费用	580.04	55.14	72.14	79.86
管理费用	44.86	51.46	72.14	79.86
财务费用	26.25	14.38	13.21	13.22
资产减值损失	5.37	3.68	4.81	5.32
公允价值变动收益	0	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.3	5	5	5
营业利润	129.03	195.73	287.63	366.74
营业外收支	5.8	2	2	2
利润总额	134.84	193.73	285.63	364.74
所得税	33.31	48.43	71.41	91.18
净利润	101.53	145.30	214.22	273.55
少数股东损益	0.93	17.44	25.71	32.83
归属母公司净利润	100.6	127.86	188.51	240.73
EBITDA	194.91	237.96	330.48	376.28
EPS（元）	0.34	0.38	0.55	0.71

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	21.80%	10.71%	30.82%	10.71%
营业利润	-10.63%	39.16%	46.95%	27.50%
归属母公司净利润	-13.33%	37.21%	47.43%	27.70%
获利能力				
毛利率	17.94%	18.75%	19.74%	20.14%
净利率	6.12%	7.91%	8.91%	10.28%
ROE	14.05%	17.01%	20.44%	21.12%
ROIC	11.99%	13.98%	17.26%	18.39%
偿债能力				
资产负债率	33.92%	31.08%	28.73%	25.32%
流动比率	3.02	3.51	4.08	4.11
速动比率	2.12	2.58	3.02	2.99
营运能力				
总资产周转率	1.30	1.28	1.39	1.46
应收账款周转率	7.77	7.77	7.77	7.77
应付账款周转率	20.28	20.28	20.28	20.28
每股指标（元）				
每股收益	0.34	0.38	0.55	0.71
每股经营现金	0.45	0.43	0.36	0.65
每股净资产	2.39	2.51	3.08	3.81
估值比率				
P/E	22.97	20.56	13.95	10.92
P/B	3.23	3.08	2.50	2.02
EV/EBITDA	12.27	10.81	7.45	6.59

分析师简介

齐求实，毕业于中国石油大学，工学硕士。08年12月进入中国民族证券，从事石油石化行业研究分析工作。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。