

锂离子电池隔膜放量，管材和BOPA膜稳定增长

2012年10月24日

推荐/维持

沧州明珠

财报点评

——沧州明珠（300174）三季度财报点评

范劲松 基础化工行业分析师

执业证书编号：S1480512060002

fanjs@dxzq.net.cn 010-66554033

事件：

公司公布2012年三季度财报，2012前三季度实现营业收入13.19亿元，同比+6.88%；归属于上市公司股东的净利润9032万元，同比+15.3%；三季度单季度营业收入5.06亿，同比+3.32%，净利润3763万元，同比+4.17%。

公司分季度财务指标

指标	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3
营业收入（百万元）	482.44	490.16	425.26	323.95	489.57	506.44
增长率（%）	50.01%	28.56%	-5.01%	23.48%	1.48%	3.32%
毛利率（%）	15.70%	16.37%	15.81%	16.71%	17.71%	17.86%
期间费用率（%）	7.03%	6.77%	9.16%	9.84%	7.35%	7.75%
营业利润率（%）	7.91%	9.51%	6.96%	8.27%	8.39%	9.55%
净利润（百万元）	30.86	36.70	22.80	17.65	35.98	38.67
增长率（%）	0.75%	24.13%	-43.23%	57.91%	16.61%	5.35%
每股盈利（季度，元）	0.102	0.120	0.074	0.056	0.105	0.111
资产负债率（%）	49.23%	48.43%	43.80%	46.53%	34.48%	39.02%
净资产收益率（%）	4.62%	5.23%	3.15%	2.48%	3.46%	3.59%
总资产收益率（%）	2.35%	2.70%	1.77%	1.32%	2.26%	2.19%

积极因素：

- ▶ **产能稳定释放。**公司营业收入同比+6.88%，而2012年原油价格同比跌幅较大，公司的主要原材料PE和PA的价格与石油价格相关性较高，因此价格回落也较大。原材料价格的回落拉动了公司产品的销售价格回落，但公司营业收入仍然得以同比正增长，原因主要是新增的管材管件产能稳定释放。目前公司拥有管材管件产能共计6万吨。

- **新增 BOPA 膜对市场的冲击逐渐消化，盈利回升。**公司 09 年产能增长 200%，10 年产能又增长 33%，产量预计增长 145%，所有产能 11 年全部释放，对市场造成了较大的冲击，BOPA 膜价格一路下滑，加上 2011 年 PA 原材料价格较高，公司 BOPA 膜的毛利率最低时仅 5%。随着市场对 BOPA 产能的逐渐消化，以及原材料价格的逐渐回落，BOPA 膜的盈利逐渐回升。由于同步 BOPA 膜的设备生产厂家已经不再生产同步 BOPA 膜设备，未来市场供应增长将受到极大的限制，预计 BOPA 膜的盈利能力有望持续上升。目前公司拥有 BOPA 膜产能 1.8 万吨。
- **锂离子电池隔膜开始贡献收入。**公司的锂离子电池隔膜半年报时已经贡献 1300 万营业收入，毛利率高达 51%。预计 2013 年全年销量 1000 万平米，贡献净利润约 3000 万元。

消极因素：

- 宏观经济形势依旧不容乐观。

业务展望：

公司 PE 管材业务稳健增长，管材管件领域优势明显，华南地区的战略布局逐渐拓展，未来受益于城镇化和能源清洁化有望随行业保持 20% 左右的稳定增长。BOPA 膜业务已经充分占领市场，未来盈利能力有望持续回升，随着人们生活节奏的不断加快，对包装食品的需求亦将不断增长。锂离子电池隔膜明年进入爆发期。

盈利预测：

预计 12-14 年 EPS 分别为 0.41、0.56 和 0.72 元。

投资建议：

目前股价对应 12-14 年 PE 分别为 19、14 和 11 倍。公司未来两年复合增长率在 33%，目前市场环境下给予 2012 年 22-25 倍市盈率，目标价 9.02-10.25 元，维持公司“推荐”评级。

分析师简介

范劲松

清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010 年 3 月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料和精细化工（部分）等子行业。对 PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究非常深入。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。