

# 传统业务符合预期，等待锂离子电池隔膜投产

2013年3月27日

强烈推荐/维持

沧州明珠

财报点评

## ——沧州明珠（002108）2012 年报点评

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 年年报，实现营业收入 17.62 亿元，同比+6.15%；归属于上市公司股东的净利润 1.21 亿元，同比+20.98%，对应 EPS0.37 元；四季度单季度营业收入 4.42 亿，同比+4.04%，净利润 3209 万元，同比+40.75%。

### 公司分季度财务指标

指标	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4
营业收入（百万元）	490.16	425.26	323.95	489.57	506.44	442.43
增长率（%）	28.56%	-5.01%	23.48%	1.48%	3.32%	4.04%
毛利率（%）	16.37%	15.81%	16.71%	17.71%	17.86%	17.25%
期间费用率（%）	6.77%	9.16%	9.84%	7.35%	7.75%	8.22%
营业利润率（%）	9.51%	6.96%	8.27%	8.39%	9.55%	9.03%
净利润（百万元）	36.70	22.80	17.65	35.98	38.67	32.09
增长率（%）	24.13%	-43.23%	57.91%	16.61%	5.35%	40.75%
每股盈利（季度，元）	0.120	0.074	0.056	0.105	0.111	0.092
资产负债率（%）	48.43%	43.80%	46.53%	34.48%	39.02%	37.68%
净资产收益率（%）	5.23%	3.15%	2.48%	3.46%	3.59%	2.89%
总资产收益率（%）	2.70%	1.77%	1.32%	2.26%	2.19%	1.80%

### 积极因素：

- **管道业务仍快速增长，受益新型城镇化和天然气价改。**公司是国内最大的PE燃气管制造企业之一，同时积极开始介入PE给水管领域，PE燃气管和PE给水管均主要应用在室外埋地工程。公司PE燃气管业务主要联合下游燃气工程公司一起参与招标，与几家较大的燃气工程企业（如新奥、港华、中燃等）均有良好的长期合作关系。此块业务将大幅受益于新型城镇化和天然气价改。

- **积极扩张有技术优势的同步BOPA膜，毛利率持续回升。**公司现有同步BOPA膜和异步BOPA膜生产线各两条，总产能近两万吨，2013年还会有一条同步膜生产线投产，总产能将达到2.3万吨，公司市场占有率将超过30%。2012年公司BOPA膜的产销约2.2万吨，产能利用率已经超过100%。BOPA膜最大的下游终端是食品包装行业。2011年和2012年因为食品安全问题、产能大幅投放和原材料价格上涨迅速导致公司BOPA膜业务毛利率大幅下滑，未来随着食品行业需求的稳定增长BOPA膜特别是偏高端的同步BOPA膜的盈利能力有望稳定回升。
- **2000万平米锂离子电池隔膜即将投产。**公司锂离子电池隔膜中试装置已实现生产销售，全年收入2588万元，毛利率47.55%。2000万平米项目已完成投料试车，产品各项指标均达到或超过设计标准，目前处于试生产阶段，预计于2013年5月实现正式生产。

#### 消极因素:

- 宏观经济前景依然不明朗。

#### 业务展望:

2013年的公司年度总体经营奋斗目标: 各类塑料制品生产和销售达到12万吨，销售收入20亿元。

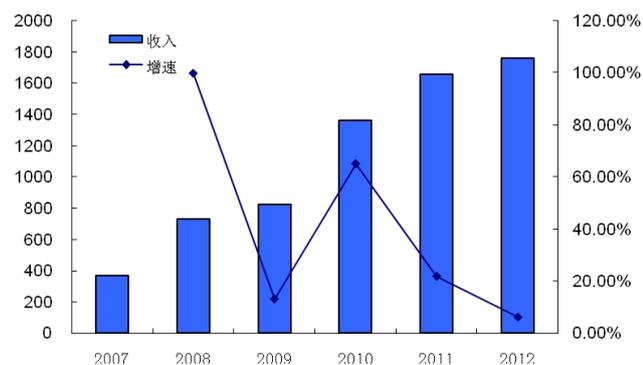
#### 盈利预测:

预计 13-15 年 EPS 分别为 0.49、0.65 和 0.81 元。

#### 投资建议:

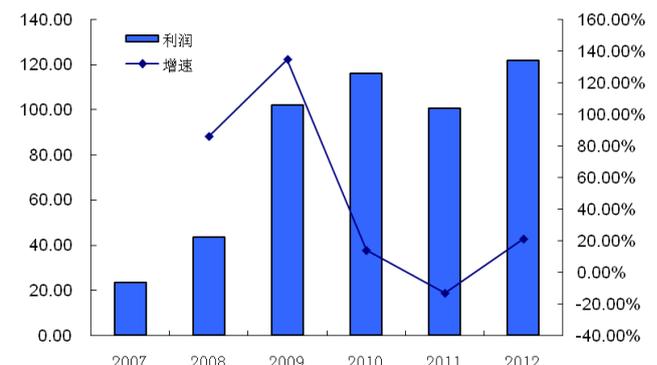
目前股价对应13-15年PE分别为16、12和10倍。公司管材业务特别是PE燃气管将大幅受益于新型城镇化建设的基建投资，PE给水管业务仍有大幅增长的空间，BOPA膜未来量价齐升，锂离子电池隔膜即将投产打造新的利润增长点同时对提升公司估值有较大帮助。因此给予公司2013年20倍PE估值，目标价9.80元，维持“强烈推荐”评级。

图 1: 公司营业收入及增速

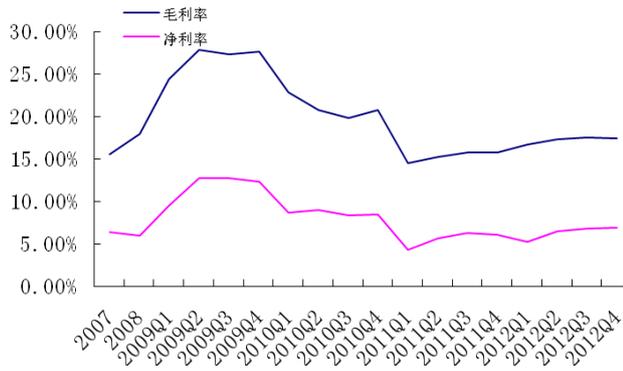


资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 2: 公司净利润及增速



资料来源: wind, 东兴证券研究所

**图 3：公司分季度毛利率及净利率**


资料来源：wind，东兴证券研究所

**图 4：公司 ROE**


资料来源：wind，东兴证券研究所

## 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深入细致。

### 杨伟

化学工程硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，三年化工行业工作经验，现从事化工行业（煤化工/化肥/民爆/石油化工等）研究。

### 梁博

2007 年获得工学硕士学位，两年化工工程设计经验，2010 年起任中山证券化工行业研究员，2011 年加盟东兴证券研究所，有两年石油化工研究经验。

#### 杨若木

2005 年获得工学硕士，2007 年加盟东兴证券研究所，现任基础化工行业组长，资深行业研究员，有五年化工行业研究经验。

#### 郝力芳

2007 年获得硕士学位，具有氯碱工业协会近 3 年从业经历，主要负责相关产品市场分析及预测，2010 年起在中邮证券从事基础化工行业研究工作，2011 年加盟东兴证券研究所，目前主要覆盖精细化工中间体、农药、尿素等领域，主要看好个股包括联化科技、雅本化学、长青股份、扬农化工等。

### 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。