

分析师： 齐求实
执业证书编号： S0050511070001
Tel: 010-59355977
Email: qiqs@chinans.com.cn
地址： 北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层 (100101)



沧州明珠 (002108. SZ)

PE 管道增长较快 锂电隔膜步入正轨

投资要点

● **2012 年业绩增长 21%**。2012 年公司实现营业收入总收入 17.62 亿元，同比增长 6.15%；归属于母公司所有者的净利润 1.217 亿元，同比增长 20.98%，每股收益 0.37 元，分配预案为每股派 0.18 元。

● **PE 管道销售增长较快**。公司业绩增长主要由于产能的增加，进而产品销量增长较快，其中 PE 管道销售量 8.1 万吨，同比增长 18.44%，BOPA 薄膜销售量 2.21 万吨，同比增长 7.87%，基本满产满销。2012 年我国塑料管道总产量为 1100 万吨，同比增长 10%，城镇化进程将加快城市基础设施的建设，增加对燃气和给排水用等塑料管材的需求量，预计未来 3 年内还将保持 10%左右的行业增速，2013 年公司计划生产和销售各类塑料制品 12 万吨。

● **锂电隔膜业务步入正轨**。报告期内公司锂离子电池隔膜产品开始批量生产和销售，2012 年实现 111.11 万平方米的销售量，毛利率接近 50%。锂电池市场增速在 20 左右，未来电动自行车、电动汽车都是锂电池的消费大户。公司年产 2000 万平米锂离子电池隔膜项目仍在逐步建设之中，达产之后将成为公司另一重要盈利业务。

● **销售费用增长 33%**。由于公司产品销量增加，销售人员费用、运费增加较快，新上锂电隔膜业务也使得销售费用增加，并快于收入增长速度。我们认为包括锂电隔膜等 3 项增发项目及“5000 吨新型高阻隔 BOPA 项目”完全达产后，收入增长将能覆盖销售费用的支出。

● **给予公司“增持”评级**。预计公司 2013-2015 年每股收益分别为 0.48、0.74、0.85 元，对应动态市盈率分别为 17、12、10 倍，给予公司“增持”评级。

化工

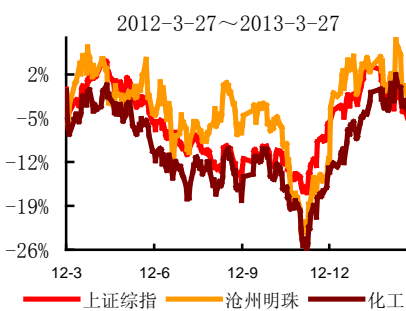
投资评级

本次评级:	增持
跟踪评级:	维持
目标价格:	9.0

市场数据

市价(元)	7.67
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)	6.18-9.09
上证指数/深证成指	2297.67/9226.64
2012 年股息率	0.23%

52 周相对市场表现



相关研究

公司财务数据及预测				
项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1762.39	2019.00	2555.50	2710.50
增长率(%)	6.15	14.56	26.57	6.07
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	121.70	162.40	252.60	288.95
增长率(%)	20.97	33.44	45.76	13.47
毛利率(%)	17.45	19.69	20.86	21.79
净资产收益率(%)	11.24	13.34	16.81	16.24
EPS(元)	0.37	0.48	0.74	0.85
P/E(倍)	21.44	16.88	11.58	10.21
P/B(倍)	2.47	2.21	1.91	1.63

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	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1100.52	1305.89	1698.53	1964.24
现金	265.02	342.73	413.52	753.05
应收账款	632.22	719.10	980.19	891.12
其它应收款	48.02	60.85	77.02	81.69
预付账款	3.97	4.43	5.60	5.94
存货	149.59	178.79	222.20	232.44
其他	1.70	0.00	0.00	0.00
非流动资产	679.36	759.89	758.47	759.09
长期投资	43.23	43.23	43.23	43.23
固定资产	555.98	631.76	636.26	636.26
无形资产	68.75	68.75	68.75	68.75
其他	11.40	16.15	10.22	10.84
资产总计	1779.88	2065.78	2456.99	2723.33
流动负债	597.70	676.40	849.57	861.76
短期借款	387.74	400.00	500.00	500.00
应付账款	122.03	172.41	214.70	223.55
其他	87.93	103.99	134.87	138.21
非流动负债	73.00	146.96	170.79	178.54
长期借款	49.00	46.01	43.02	43.02
其他	24.00	100.95	127.78	135.53
负债合计	670.70	823.36	1020.36	1040.30
少数股东权益	26.09	29.40	34.23	38.88
归属母公司股东权益	1083.10	1213.02	1402.40	1644.14
负债和股东权益	1779.88	2065.78	2456.99	2723.33

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	71.01	-1893.77	2255.20	323.90
净利润	124.38	165.72	257.76	293.95
折旧摊销	42.31	58.20	68.46	81.13
财务费用	26.26	25.16	3.12	2.94
投资损失	-6.87	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-116.94	-2172.41	1917.53	-60.47
其它	1.87	29.57	8.33	6.35
投资活动现金流	-203.85	-133.97	-72.97	-81.13
资本支出	-208.83	-133.97	-72.97	-81.13
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.98	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	286.03	-428.79	-51.26	-33.28
短期借款	52.28	-371.15	2.37	-1.44
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	262.72	-32.48	-50.52	-28.90
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-28.96	-25.16	-3.12	-2.94
现金净增加额	153.19	-2456.53	2130.96	209.49

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1762.39	2019.00	2555.50	2710.50
营业成本	1454.77	1621.39	2014.82	2107.50
营业税金及附加	7.23	10.10	12.78	13.55
营业费用	77.23	90.86	115.00	121.97
管理费用	39.91	52.49	69.00	73.18
财务费用	26.26	25.16	3.12	2.94
资产减值损失	7.71	6.06	5.11	5.42
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.87	0.00	0.00	0.00
营业利润	156.14	212.96	335.67	385.93
营业外收入	8.33	8.00	8.00	6.00
利润总额	164.47	220.96	343.67	391.93
所得税	40.09	55.24	85.92	97.98
净利润	124.38	165.72	257.76	293.95
少数股东损益	2.68	3.31	5.16	5.00
归属母公司净利润	121.70	162.40	252.60	288.95
EBITDA	225.55	302.37	412.37	475.42
EPS (元)	0.37	0.48	0.74	0.85

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	6.15%	14.56%	26.57%	6.07%
营业利润	21.00%	36.39%	47.48%	14.09%
归属母公司净利润	20.98%	33.44%	45.76%	13.47%
获利能力				
毛利率	17.45%	19.69%	20.86%	21.79%
净利率	7.06%	8.21%	9.45%	10.08%
ROE	11.21%	13.34%	16.81%	16.24%
ROIC	8.78%	10.31%	12.28%	12.58%
偿债能力				
资产负债率	37.68%	39.86%	41.53%	38.20%
流动比率	1.84	1.93	2.00	2.28
速动比率	1.59	1.67	1.74	2.01
营运能力				
总资产周转率	0.99	0.98	1.04	1.00
应收帐款周转率	2.79	2.81	2.61	3.04
应付帐款周转率	11.63	9.13	9.13	9.13
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.48	0.70	0.79
每股经营现金	0.21	0.82	0.33	1.41
每股净资产	3.26	3.65	4.22	4.95
估值比率				
P/E	22.53	16.88	11.58	10.21
P/B	2.47	2.21	1.91	1.63
EV/EBITDA	13.95	10.66	8.12	6.37

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。