

# 业绩基本符合预期，成本压力仍然 短期难以摆脱

2011年1月20日

推荐/维持

沧州明珠

## ——沧州明珠（002108）业绩快报

杨若木

化工行业分析师

[yangrm@dxzq.net.cn](mailto:yangrm@dxzq.net.cn)

010-66557316

### 事件：

公司实现营业总收入 136,363.28 万元，与上年同比增长 65.07%，归属母公司净利润 15,545.62 万元，同比增长 13.69%，实现每股收益为 0.69 元。

### 观点：

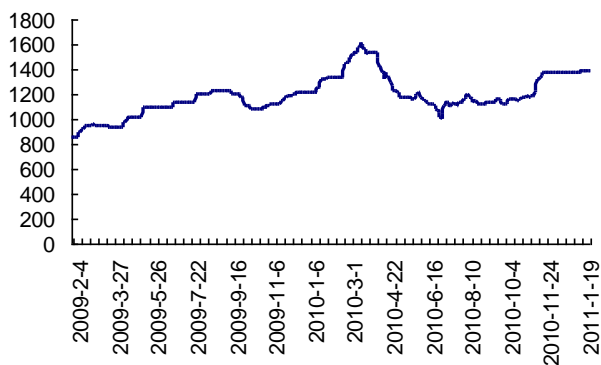
#### 1. 公司销售收入增长较快，源于公司今年的产能扩张

主要原因是由于公司 PE 管道产品和 BOPA 薄膜制品产能扩大，公司通过加大产品的营销力度，产品销量增加所致。在 BOPA 膜方面，公司 09 年仅有两条同步拉伸和一条两步拉伸生产线在生产，而 10 年公司有两条同步拉伸和两条两步拉伸生产线，09 年 BOPA 膜实现产量是 6000 吨，10 年 BOPA 膜实现产量 15000 吨左右。公司 09 年 PE 燃气给水管材管件产能为 3.6 万吨，随着芜湖 1.5 万吨 PE 燃气管项目今年 4 月顺利建成投产，公司 PE 管产能增长 42%，芜湖项目预计今年贡献 1 万吨产量。

#### 2. PE 和尼龙价格涨幅较大，成本压力比较大

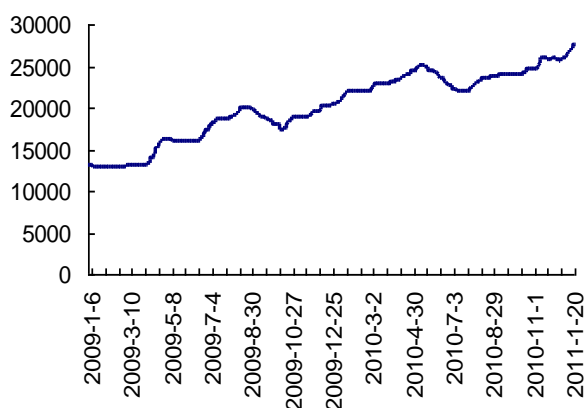
今年由于原油价格上涨，带动了 PE 和尼龙价格涨幅较大，因此公司的销售净利率由 2009 年的 12.3%，下降至 2010 年 8.5%。

图 1：低密度聚乙烯价格走势



资料来源：中国化工在线，东兴证券研究所

图 2：尼龙价格走势



资料来源：中国化工在线，东兴证券研究所

### 3.未来公司的有产能扩张的预期

公司未来 2011 年的业绩看点，主要是在 4 条 BOPA 膜全部满产，产量可以达到 1.8 万吨，高于 2010 年的 1.5 万吨；管材管件的产能完全释放达到 5.1 万吨，高于 2010 年 4.6 万吨。由于 BOPA 膜受益于高端消费，未来需求维持高速增长；管材管件受益于基础设施建设增加、城市化战略以及水利建设投资增加，未来公司还会有继续新建产能的可能。

### 4.盈利预测及投资评级

我们维持 11-12 年的每股收益分别为 0.80 元、1.02 元，目前价格为 17.06 元，给予“推荐”评级。

利润表（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	730.20	826.11	1,363.81	1,631.49	2,031.06
营业成本	599.39	597.72	1,083.80	1,280.99	1,594.72
营业费用	33.76	54.70	75.01	89.73	111.71
管理费用	17.71	28.53	43.64	52.21	64.99
财务费用	17.94	13.27	21.78	27.91	32.81
投资收益	0.00	3.06	0.00	3.00	3.00
营业利润	54.03	130.79	133.53	176.62	221.31
利润总额	52.15	126.44	131.23	174.32	219.01
所得税	3.77	16.00	19.68	26.15	32.85
净利润	48.38	110.44	111.54	148.17	186.16
归属母公司所有者的					
净利润	43.51	102.08	102.54	138.17	175.16
NOPLAT	66.76	125.83	132.01	173.85	216.00
每股收益	0.63	1.06	0.67	0.82	1.05
资产负债表（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	58.41	183.29	177.29	212.09	264.04
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收帐款	90.06	123.13	186.82	223.49	278.23
预付款项	9.91	52.40	95.76	147.00	210.78
存货	100.86	144.22	207.85	245.67	305.84
流动资产合计	303.02	571.85	754.34	931.87	1,187.88
非流动资产	245.47	400.67	495.31	486.84	479.86
资产总计	548.50	972.52	1,249.65	1,418.71	1,667.74
短期借款	151.00	288.90	378.98	372.18	416.28

应付帐款	16.67	32.87	47.51	56.15	69.91
预收款项	8.42	15.48	29.12	45.43	65.74
流动负债合计	216.87	379.20	489.46	509.43	589.88
非流动负债	0.00	70.00	140.00	210.00	280.00
少数股东权益	20.76	26.42	35.42	45.42	56.42
母公司股东权益	310.86	496.90	584.77	653.86	741.44
净营运资本	86.15	192.65	264.88	422.44	598.00
投入资本 IC	404.21	658.93	921.88	1,029.36	1,230.10
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
净利润	48.38	110.44	111.54	148.17	186.16
折旧摊销	30.08	51.89	0.00	26.47	26.98
净营运资金增加	86.15	106.50	72.23	157.56	175.56
经营活动产生现金流	510.38	538.21	(8.32)	86.59	76.23
投资活动产生现金流	(153.07)	(283.70)	(121.18)	(18.00)	(18.00)
融资活动产生现金流	(233.28)	27.13	123.49	(33.80)	(6.28)
现金净增 (减)	124.03	281.64	(6.00)	34.80	51.94

## 分析师简介

杨若木

工学硕士，基础化工行业研究员，2007年加盟东兴证券研究所，有三年石油和化工行业研究经验。

## 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，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。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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。