

日期: 2017年03月29日

行业: 基础化工



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070007

## 基本数据 (截止 2017 年 3 月 29 日)

报告日股价 (元)	22.88
12mth A 股价格区间 (元)	16.16/28.88
总股本 (百万股)	641.59
无限售 A 股/总股本	95.64%
流通市值 (亿元)	141
每股净资产 (元)	4.23

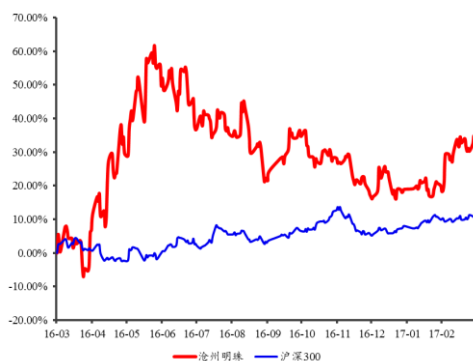
## 主要股东 (2016A)

河北沧州东塑集团股份有限公司	29.16%
钜鸿 (香港) 有限公司	6.71%

## 收入结构 (2016A)

PE 管道塑料制品	55.66%
BOPA 薄膜塑料制品	28.38%
锂离子电池隔膜新能源材料	13.65%
其他业务	2.31%

## 最近 12 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX17-CZMZ01

首次报告日期: 2017 年 3 月 29 日

相关报告:

## 业绩增速符合预期, 锂电隔膜放量在即

## ■ 事件

沧州明珠2016年年报称, 2016年全年公司实现营业收入27.65亿元, 同比增长27.10%; 归属于母公司股东净利润4.87亿元, 同比增长127.05%。同时, 公司向全体股东拟每10股派现1.6元 (含税), 并以资本公积每10股转增7股。

## ■ 公司点评

## 锂电池隔膜增速迅猛, 加码湿法增量可期

受益于公司干法隔膜项目的技术、工艺水平大幅提升, 并且年产2500万平方米湿法锂离子电池隔膜项目的产能部分释放, 锂电池隔膜产量1436.21吨 (10986.10万平方米), 同比增长141.29%, 实现营业收入3.8亿元, 同比增长119.34%。公司目前拥有年产1亿平方米干法隔膜产能和年产2500万平方米湿法锂离子电池隔膜产能, 年产6000万平方米湿法锂离子电池隔膜项目和年产10500万平方米湿法锂离子电池隔膜项目正在按计划实施中。2017年经营目标中, 公司计划生产销售锂离子电池隔膜产品1.59亿平方米, 其中干法1亿平方米, 湿法5940万平方米。

## PE 管道塑料业务稳定增长

公司是国内最大的 PE 燃气、给水用管材和管件生产基地之一, 此项业务是公司的传统主营业务, 受益于京津冀地区煤改气改造工程等政策驱动影响, 在2016年PE塑料管道制品销量为11.3万吨, 同比增长21.97%, 实现营业收入15.39亿元, 同比增长17.33%。

## BOPA 薄膜行业回暖, 技术领先毛利提升

公司是国内领先的 BOPA 薄膜生产企业, 掌握了同步双向拉伸的先进技术, 受国内外产能清退影响, 2016年BOPA薄膜供需转好, 售价上升, 公司BOPA薄膜制品销量3.3万吨, 同比增长2.03%, 实现营业收入7.8亿元, 同比增长29.53%, 毛利率提升25.76个百分点。

## ■ 盈利预测与估值

我们预测公司2017、2018、2019年营业收入分别为29.51亿、32.31亿元和35.39亿元, 增速分别为6.75%、9.48%和9.53%; 归属于母公司股东净利润分别为5.75亿、6.45亿和7.24亿元, 增速分别为17.95%、12.24%和12.24%; 全面摊薄每股EPS分别为0.90、1.01和1.13元, 对应PE为25.5、22.8和20.3倍, 未来六个月内, 新增“增持”评级。

## ■ 风险提示

新生产线达产进程不及预期; 新能源车、煤改气等政策出现变动; 国内外市场新产能投放加速。

## ■ 数据预测与估值:

指标 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2764.82	2951.42	3231.10	3538.97
年增长率	27.10%	6.75%	9.48%	9.53%
归属于母公司的净利润	487.32	574.79	645.12	724.07
年增长率	127.05%	17.95%	12.24%	12.24%

---

每股收益 (元)	0.76	0.90	1.01	1.13
PE (X)	30.1	25.5	22.8	20.3

---

数据来源: Wind 上海证券研究所

注: 有关指标按当期股本摊薄

**■ 附表**
**附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)**

指标名称	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>一、营业总收入</b>	2764.82	2951.42	3231.10	3538.97
<b>二、营业总成本</b>	2155.56	2234.41	2429.16	2641.38
营业成本	1856.36	1932.22	2109.36	2295.41
营业税金及附加	25.96	20.66	19.39	21.23
销售费用	123.28	132.81	147.02	161.02
管理费用	93.63	94.45	100.16	106.17
财务费用	46.45	44.27	45.24	49.55
资产减值损失	9.88	10.00	8.00	8.00
<b>三、其他经营收益</b>	5.42	6.00	6.50	6.50
公允价值变动净收益				
投资净收益	5.42	6.00	6.50	6.50
汇兑净收益				
<b>四、营业利润</b>	614.67	723.01	808.44	904.09
加: 营业外收入	7.55	8.00	9.00	9.00
减: 营业外支出	9.47	8.00	8.00	8.00
<b>五、利润总额</b>	612.75	723.01	809.44	905.09
减: 所得税	126.17	148.22	164.32	181.02
加: 未确认的投资损失				
<b>六、净利润</b>	486.58	574.79	645.12	724.07
减: 少数股东损益	-0.74			
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	487.32	574.79	645.12	724.07
<b>七、每股收益 (元)</b>	0.76	0.90	1.01	1.13

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。