

沧州明珠 (002108) 点评报告

2017年4月12日

沧州明珠一季报快报点评：PE 管材与 BOPA 膜高景气，业绩亮眼 买入（维持）

首席证券分析师 曾朵红

S0600516080001

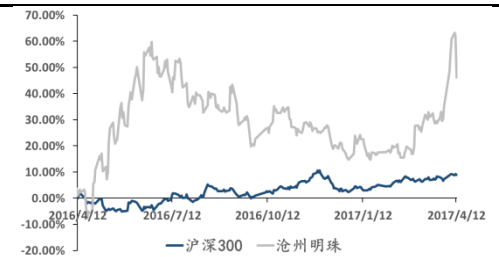
zengdh@dwzq.com.cn

021-60199789

投资要点

- 公司发布 2017 年一季度业绩快报，实现营业收入 6.99 亿，同比增长 42.53%，实现归母净利润 1.37 亿，同比增长 32.44%，在一季度隔膜淡季的情况下，依然实现较高增长，略超市场预期。一季度业绩主要受 PE 管道销量增长和 BOPA 膜延续量价齐升的行情所致。公司作为 PE 管道的龙头企业，受益于北方煤改气，PE 管材出货量大幅提升。同时 BOPA 膜延续去年的涨价行情，价格维持高位，2016 年 BOPA 膜价格于四季度达到高点，今年一季度环比略有增长，同比大幅增长。因此受 PE 管材和 BOPA 膜两大业务驱动，公司一季度实现较高增长。
- 公司为 PE 管材龙头，凭借其区域优势，有望分享雄安新区建设红利。4 月 1 日，中共中央、国务院从国家大事、千年大计的战略高度设立雄安新区，提出七大任务，包括建设国际一流、绿色、现代、智慧城市和建设优质公共设施，这些要求需要雄安新区加强基础设施建设。而公司作为 PE 管材龙头企业，具备 10.5 万吨产能，2016 年出货量为 11.3 万吨，产能具备较大弹性。公司产品 80% 用于燃气管道建设，预计将受益于雄安新区建设及北方煤改汽，出货量有将大幅度提升。2016 年公司 PE 管道实现 1.3 亿利润左右，预计 2017 年将有 30% 以上增长。
- 下游需求旺盛，支撑 BOPA 维持高价，公司将继续收益。2016 年国内 BOPA 市场需求量较 2015 年同比增长 15% 以上，相对于往年的增速提高了一倍，且 2015 年日本尤尼吉可的退出和佛塑集团同步线的长期停工，在一定程度上减少了国内 BOPA 的供应量，因此供需矛盾加剧。而由于 BOPA 膜扩产周期长，预计晓星集团，运城塑业，厦门长塑三大厂商的新增产能年内无法大规模释放，因此 BOPA 膜高景气行情有望延续。根据行业信息，BOPA 分步复合级价格为 3.5 万，同步为 3.85 万，目前价格高位企稳。2016 年公司 BOPA 膜出货量为 3.3 万吨，预计今年将延续量价齐升行情。
- 新能源汽车销量继续大幅好转，预计放量节奏提前，隔膜市场需求逐步提高。3 月新能源汽车销售 3.1 万辆，同比增长 35.6%，环比增长 76.9%，继续强势回暖。4 月初第三批推广目录出台，共 634 款车型车型入选，其中客车和专用车数量大超预期，分别为 454 款和 142 款，调整速度超预期。随车型上目录，预计 4 月份商用车销量将大幅回暖，而乘用车市场受北京上海市场及 A00 级纯电动车拉动，也将保持较高增速，我们判断 2 季度新能源汽车销量火爆，全年放量节奏提前，维持产销 75 万辆

股价表现



市场数据

收盘价 (元)	25.83
一年最低价/最高价	29.97/19.50
市净率 (倍)	6.11
流通 A 股市值 (百万元)	15870.95

基础数据

每股净资产 (元)	4.23
资产负债率 (%)	23.66
总股本 (百万元股)	641.59
流通 A 股 (百万股)	614.44

相关研究

1. 《隔膜与 BOPA 膜双轮驱动，助力公司业绩增长》2017-3-28
2. 《同比增长 1.5 倍符合预期，湿法隔膜开启成长之路》2016-10-23
3. 《隔膜、BOPA 驱动增长，全年有望翻番》2016-08-22

以上预期。因此公司隔膜产品市场需求将逐步提升。目前公司在建的 6000 万平湿法隔膜产能已部分投产，2016 年出货量为 1.1 亿平，预计今年新增销量有望达到 7000 万平。价格方面虽面临较大的压力，但公司可通过良品率提升及规模化生产，有效控制成本，维持高盈利水平。

- **投资建议：**考虑公司 PE 管材出货量大幅提升以及 BOPA 高景气度延续，我们提高公司盈利预测，预测 2017-2019 年归属母公司股东净利润为 6.42 亿、7.51 亿、8.55 亿元，EPS 为 0.97/1.13/1.29 元，同比增长 32/17/14%。由于公司湿法隔膜产能逐步释放，未来增长潜力较大，且地处京津冀地区，PE 管材业务将收益与雄安新区建设拉动，因此我们给以目标价 31 元，对应 2017 年 32 倍 PE，维持买入评级
- **风险提示：**新能源汽车政策支持不达预期，新能源汽车产销不达预期，公司隔膜出货量不达预期，隔膜价格下滑幅度超预期，BOPA 膜价格下滑超预期。

附盈利预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,163	2,708	3,019	3,667	营业收入	2,765	3,260	3,773	4,262
现金	620	836	945	1,331	营业成本	1,856	2,125	2,471	2,794
应收账款	728	859	994	1,122	营业税金及附加	26	31	35	40
其他应收款	25	25	25	25	销售费用	123	152	170	188
预付账款	57	66	76	86	管理费用	94	121	136	149
存货	291	333	388	438	财务费用	46	17	9	8
其他	441	588	591	664	资产减值损失	10	10	10	10
非流动资产	1,468	1,675	1,965	1,992	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	6	6	6	6	投资净收益	5	5	5	5
固定资产	866	1,030	1,179	1,215	营业利润	615	812	948	1,079
无形资产	121	118	214	208	营业外收入	8	8	10	10
其他	476	522	567	563	营业外支出	9	9	9	9
资产总计	3,631	4,383	4,985	5,659	利润总额	613	810	948	1,079
流动负债	610	344	395	443	所得税	126	167	195	222
短期借款	309	0	0	0	净利润	487	643	753	857
应付账款	178	204	237	268	少数股东损益	-1	1	2	2
其他	124	140	158	175	归属母公司净利润	487	642	751	855
非流动负债	249	249	249	249	EBITDA	767	921	1,066	1,211
长期借款	176	176	176	176	EPS (元)	0.76	0.97	1.13	1.29
其他	73	73	73	73					
负债合计	859	592	644	692	主要财务比率				
少数股东权益	58	60	61	63	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	642	665	665	665	成长能力				
资本公积	960	1,486	1,486	1,486	营业收入	27.1%	17.9%	15.7%	13.0%
留存收益	1,112	1,581	2,129	2,754	营业利润	129.9%	32.0%	16.7%	13.9%
归属母公司股东权益	2,714	3,731	4,280	4,904	归属于母公司净利润	127.0%	31.8%	17.0%	13.8%
负债和股东权益	3,631	4,383	4,985	5,659	获利能力				
					毛利率(%)	32.9%	34.8%	34.5%	34.4%
					净利率(%)	17.6%	19.7%	20.0%	20.1%
					ROE(%)	18.0%	17.2%	17.6%	17.4%
					ROIC(%)	18.4%	19.3%	19.4%	20.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	23.7%	13.5%	12.9%	12.2%
					净负债比率	56.4%	29.6%	27.3%	25.4%
					流动比率	3.54	7.88	7.64	8.27
					速动比率	3.07	6.91	6.66	7.29
					营运能力				
					总资产周转率	0.76	0.74	0.74	0.76
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	10.43	10.43	10.43	10.43
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.76	0.97	1.13	1.29
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.69	1.08	1.16
					每股净资产(最新摊薄)	4.23	5.61	6.44	7.38
					估值比率				
					P/E	34.01	26.74	22.85	20.07
					P/B	6.11	4.44	3.87	3.38
					EV/EBITDA	22	19	16	14

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

附录

图表 1：沧州明珠 2016 年单季度业绩情况

	1Q2016	2Q2016	3Q2016	4Q2016	1Q2017
营业收入(亿)	4.90	7.26	7.78	7.70	6.99
同比	22.31%	26.88%	28.43%	29.19%	42.53%
毛利率	36.63%	34.47%	31.16%	30.66%	
归母净利润(亿)	1.04	1.53	1.30	1.00	1.37
同比	231.00%	161.06%	100.37%	68.07%	32.44%
净利率	21.14%	21.10%	16.76%	12.90%	

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 2：沧州明珠 2016 年分行业营收情况

	营业收入 (亿)	营收同比	毛利率	毛利率 同比	销量(万吨)	销量同比
PE 管道	15.39	17.33%	22.79%	-0.79%	11.33	21.97%
BOPA 膜	7.85	29.53%	40.16%	25.76%	3.32	2.03%
锂电隔膜	3.77	119.34%	63.61%	-4.42%	0.14 (1.1 亿平)	141.29%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

