布局西南管道市场 锂电项目继续扩张

沧州明珠 (002108.SZ)

分析师：齐求实
执业证书编号：S0050511070001
Tel：010-59355977
Email：qiqs@chinans.com.cn
分析师：黄景文
执业证书编号：S0050513100001
Tel：010-59355819
Email：huangjw@chinans.com.cn

投资要点：

- 2014 年前三季度，公司实现营业总收入 15.54 亿元，同比增长 11.42%；归属于母公司所有者的净利润 1.2 亿元，同比增长 10.44%，每股收益 0.35 元，基本符合预期。
- 全资子公司重庆明珠投资的 PE 管道项目和 BOPA 薄膜项目预计年底前完工达产。公司 PE 管道和 BOPA 薄膜产品均已成为行业细分市场的领军企业，销售网络体系遍布全国各地，形成稳定的供销状态，国际市场销售网络也日渐承受成熟。西南厂区的投产将进一步扩展公司销售半径，减轻物流成本。
- 公司自主研发的锂离子电池隔膜产品已经实现了规模化生产，成为国内少数能量产动力锂电隔膜的企业，产品凭借其良好的一致性和稳定性进入到国内较大锂电池厂供应链体系，毛利率也逐步提升至 60%左右，技术上继续向产品品质更高的湿法隔膜进军。公司引进的新能源汽车行业 TS—16949 质量管理体系获得认证通过，将为今后获得锂电池企业的合格供应商资格提供支撑。
- 公司筹划增发拓展锂电隔膜与西南市场规模，发行价格为不低于 8.98 元/股，募集资金 3.44 亿元投向，年产 2,000 万平方米干法和 2,500 万平方米湿法锂离子电池隔膜项目，另有 8,000 万元补充重庆明珠的流动资金，解决“1.5 万吨 PE 燃气给水管道项目”和“5500 吨 BOPA 项目”投产的营运资金需求，节省财务费用支出。大股东东塑集团拟以现金认购不低于乙方本次非公开发行股份总数的 10%，显示股东对于公司的信心。
- 维持“增持”的投资评级。预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.53 元、0.69 元、0.85 元。前期公司股价跟随新能源汽车板块的热点已经有一定涨幅，最近小幅回调，但是我们依然看好公司在 PE 管道与锂电隔膜方面的前景。
- 风险提示。重庆明珠运营初期管理存在磨合期，锂电隔膜扩大产能之后销售方面存在压力。

公司财务数据及预测

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1982.98	2231.00	2560.50	2939.50
增长率(%)	12.52	12.51	14.77	14.80
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	149.36	181.55	235.46	290.02
增长率(%)	22.72	21.55	29.70	23.17
毛利率%	21.42	21.22	23.20	24.43
净资产收益率(%)	12.66	13.73	15.31	16.11
EPS(元)	0.44	0.53	0.69	0.85
P/E(倍)	37.01	30.45	23.48	19.06
P/B(倍)	4.61	4.10	3.53	3.02

数据来源：民族证券

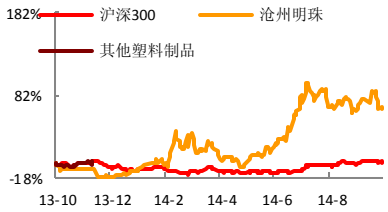
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	22

市场数据

市价(元)	16.25
上市的流通 A 股(亿股)	3.36
总股本(亿股)	3.4
52 周股价最高最低(元)	19.99-7.9
上证指数/深证成指	2339.66/8106.92
2013 年股息率	0%

52 周相对市场改变



相关研究

财务预测

资产负债表				
单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1324.42	1702.63	1967.61	2289.27
现金	218.09	579.97	824.73	970.14
应收账款	819.42	855.73	841.81	966.41
其它应收款	34.04	67.24	77.17	88.59
预付账款	15.30	4.89	5.61	6.44
存货	235.88	194.81	218.30	245.05
其他	1.70	0.00	0.00	12.64
非流动资产	821.77	823.01	824.33	825.84
长期投资	43.75	43.75	43.75	43.75
固定资产	697.46	703.02	703.02	703.02
无形资产	67.32	67.32	67.32	67.32
其他	13.24	8.92	10.24	11.76
资产总计	2146.19	2525.64	2791.94	3115.12
流动负债	767.80	905.31	943.99	987.87
短期借款	563.74	600.00	600.00	600.00
应付账款	124.60	187.25	209.32	235.19
其他	79.46	118.05	134.66	152.68
非流动负债	178.51	271.52	283.15	296.40
长期借款	148.00	159.97	155.12	149.43
其他	30.51	111.55	128.03	146.98
负债合计	946.32	1176.82	1227.13	1284.27
少数股东权益	28.65	32.36	36.43	41.45
归属母公司股东权益	1171.22	1316.46	1528.38	1789.40
负债和股东权益	2146.19	2525.64	2791.94	3115.12

现金流量表				
单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-39.65	479.94	389.97	305.16
净利润	151.92	185.25	239.53	295.04
折旧摊销	54.96	68.96	81.87	90.00
财务费用	19.91	49.24	40.09	39.69
投资损失	-6.46	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-266.85	78.46	11.49	-139.10
其它	6.87	98.02	16.98	19.52
投资活动现金流	-189.06	-74.52	-81.87	-90.00
资本支出	-195.00	-74.52	-81.87	-90.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.94	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	181.78	-43.54	-63.33	-69.75
短期借款	262.92	42.01	0.30	-1.05
新发股份	0.00	0.00	0.00	0.00
分红	-61.23	-36.30	-23.55	-29.00
少数股东融资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-19.91	-49.25	-40.09	-39.69
现金净增加额	-46.93	361.88	244.76	145.41

利润表				
单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1982.98	2231.00	2560.50	2939.50
营业成本	1607.21	1757.58	1966.35	2221.41
营业税金及附加	5.97	20.08	25.61	14.70
销售费用	100.27	100.40	140.83	161.67
管理费用	48.52	60.24	69.13	108.76
财务费用	19.91	49.24	40.09	39.69
资产减值损失	8.71	4.46	5.12	5.88
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.46	0.00	0.00	0.00
营业利润	198.85	239.00	313.38	387.39
营业外收支	5.26	8.00	6.00	6.00
利润总额	204.10	247.00	319.38	393.39
所得税	52.18	61.75	79.84	98.35
净利润	151.92	185.25	239.53	295.04
少数股东损益	2.56	3.71	4.07	5.02
归属母公司净利润	149.36	181.55	235.46	290.02
EBITDA	275.98	361.67	440.46	522.96
EPS（元）	0.44	0.53	0.69	0.85

主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	12.52%	12.51%	14.77%	14.80%
营业利润	27.35%	20.19%	31.12%	23.62%
归属母公司净利润	22.72%	21.55%	29.70%	23.17%
获利能力				
毛利率	21.42%	21.22%	23.20%	24.43%
净利率	7.66%	8.30%	9.35%	10.04%
ROE	12.66%	13.73%	15.31%	16.11%
ROIC	8.59%	9.91%	11.01%	11.93%
偿债能力				
资产负债率	44.09%	46.59%	43.95%	41.23%
流动比率	1.72	1.88	2.08	2.32
速动比率	1.42	1.67	1.85	2.07
营运能力				
总资产周转率	0.92	0.88	0.92	0.94
收帐款周转率	2.42	2.61	3.04	3.04
应付帐款周转率	12.51	9.13	9.13	9.13
每股指标(元)				
每股收益	0.44	0.53	0.69	0.85
每股经营现金	-0.12	1.41	1.15	0.90
每股净资产	3.53	3.97	4.60	5.38
估值比率				
P/E	37.01	30.45	23.48	19.06
P/B	4.61	4.10	3.53	3.02
EV/EBITDA	22.67	16.93	13.46	11.17

数据来源：贝格数据，民族证券

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。

黄景文，本科毕业于厦门大学化工系，研究生毕业于对外经济贸易大学金融系，从事化工行业研究，3 年证券行业研究经验。

联系人简介

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。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)