

塑料制造业

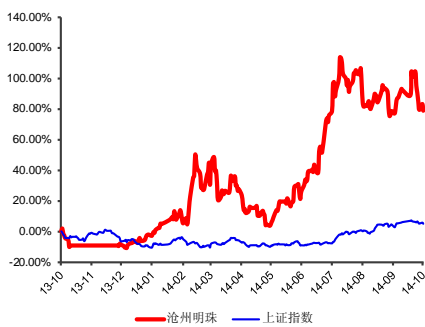
2014年10月22日

沧州明珠(002108)2014 三季度报点评

评级(首次/维持/下调/上调)

推荐(维持)

最近52周走势:



相关研究报告:

沧州明珠(002108)2014年半年报点评-锂电隔膜收入大幅增长,毛利率维持高位-2014/8/13

报告作者:

分析师:皮斌

执业证书编号:S0590514040001

联系人:马松

电话:0510-8283-2380

Email:mas@glsc.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响,特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件:10月22日沧州明珠发布2014年三季度报,前三季度公司实现营业收入15.54亿元,同比增长11.42%,归属上市公司股东净利润1.2亿元,同比增长10.44%,扣非后净利润1.16亿元,基本每股收益0.35元。公司预计2014年归属于上市公司股东净利润16429.1-17922.7万元,同比增长0-20%。

点评:

- 三季度业绩及全年业绩预告低于预期。公司三季度单季度实现收入5.89亿元,同比增长8.71%,环比下降1.27%,净利润4641.8万元,同比增长7.77%,环比下降11.53%。业绩低于预期主要原因为收入增长略低于预期及财务费用大幅增加所致。
- 综合毛利率维持稳定。公司三季度综合毛利率20.26%,与二季度基本持平。由此可见,公司各项业务毛利水平维持稳定。
- PE塑料管道业务和BOPA隔膜维持稳定增长。公司的PE塑料管道具备较强的竞争优势,一直是公司业绩的稳定器。公司目前的产能布局合理,有序释放。我们预计全年的增长能维持在10%左右。BOPA隔膜产品恢复正常增长,全年维持12%左右,毛利率有望进一步回升。
- 锂电隔膜产销同比翻倍,定增继续扩大产能。受益新能源汽车爆发,公司锂电隔膜销售状况良好。第一大客户比亚迪需求量持续上升,占公司出货量比例进一步扩大,已超50%。公司全年锂电隔膜均价将有所上升。目前试验线改造完成后,公司将具有3000万平米产能。但以目前情况来看,2015年公司产能就将出现短缺。因此,公司定向增发新建4500万平米产能,保障未来增长。
- 销售费用和管理费用率基本稳定,财务费用大幅上升,应收账款进一步增加导致资金压力加大。公司前三季度销售费用率4.58%,比2013年5.06%略有下降。管理费用率2.58%,同比略微上升0.13%。财务费用3191万,同比大幅上升,主要因公司借款增加导致利息费用上升和人民币升值导致原材料进口汇兑收益减少。公司应收账款

进一步增长，较年初增加 1.35 亿，公司资金压力加大。

- **维持“推荐”评级。**考虑公司收入增长略低及财务费用大幅增加的情况，我们调整公司 2014~2016 年每股收益至 0.51 元、0.63 元和 0.78 元，市盈率分别为 32 倍、25 倍和 20 倍，维持“推荐”评级。
- **风险因素：**（1）公司募投项目进展不达预期；（2）新能源汽车推广不及预期；（3）新能源汽车板块回调风险；

单位：百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,983.0	2,228.9	2,581.0	2,909.3
YOY	12.52%	12.40%	15.80%	12.72%
归属母公司净利润	149.4	173.8	219.4	273.6
EPS(元)	0.44	0.51	0.64	0.80
P/E	37.0	31.8	25.2	20.2
P/B	4.7	4.3	3.9	3.5

数据来源：国联证券研究所

财务报表预测与财务指标

单位: 百万

利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,762.4	1,983.0	2,228.9	2,581.0	2,909.3	现金	263.7	201.7	111.4	129.1	145.5
YOY(%)	6.2%	12.5%	12.4%	15.8%	12.7%	交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业成本	1,454.8	1,607.2	1,794.2	2,058.4	2,301.3	应收款项净额	684.2	868.8	1,152.0	1,188.6	1,289.0
营业税金及附加	7.2	6.0	8.9	10.3	11.6	存货	149.6	235.9	276.8	311.3	327.9
销售费用	77.2	100.3	102.5	116.1	125.1	其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	4.4%	5.1%	4.6%	4.5%	4.3%	流动资产总额	1,097.5	1,306.3	1,540.2	1,629.0	1,762.3
管理费用	39.9	48.5	58.0	67.1	75.6	固定资产净值	403.7	604.4	637.1	746.5	831.1
占营业收入比(%)	2.3%	2.4%	2.6%	2.6%	2.6%	减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	190.3	232.5	269.2	331.1	395.7	固定资产净额	403.7	604.4	637.1	746.5	831.1
财务费用	26.3	19.9	30.2	37.0	37.8	工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	1.5%	1.0%	1.4%	1.4%	1.3%	在建工程	146.5	87.7	173.0	156.0	145.0
资产减值损失	7.7	8.7	8.0	8.0	8.0	固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	6.9	6.5	0.0	0.0	0.0	固定资产总额	550.2	692.1	810.1	902.5	976.1
营业利润	156.1	198.8	227.1	284.1	349.9	无形资产	68.8	67.3	65.8	64.4	62.9
营业外净收入	8.3	5.3	10.0	10.0	10.0	长期股权投资	43.2	43.7	43.7	43.7	43.7
利润总额	164.5	204.1	237.1	294.1	359.9	其他长期资产	5.7	5.4	4.3	3.2	2.1
所得税	40.1	52.2	59.3	73.5	90.0	资产总额	1,765.5	2,114.8	2,464.2	2,642.8	2,847.2
所得税率(%)	24.4%	25.6%	25.0%	25.0%	25.0%	循环贷款	387.7	563.7	745.8	869.0	953.6
净利润	124.4	151.9	177.8	220.5	269.9	应付款项	176.0	171.7	210.6	220.2	255.3
占营业收入比(%)	7.1%	7.7%	8.0%	8.5%	9.3%	预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东损益	2.7	2.6	4.0	5.0	6.0	其他流动负债	80.2	19.6	1.0	1.0	1.0
归属母公司净利润	121.7	149.4	173.8	215.5	263.9	流动负债	643.9	755.0	957.4	1,090.2	1,209.8
YOY(%)	21.0%	22.7%	16.4%	24.0%	22.5%	长期借款	49.0	148.0	168.1	79.6	0.0
EPS (元)	0.37	0.44	0.51	0.63	0.78	应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						负债总额	656.3	915.0	1,156.0	1,200.3	1,240.4
主要财务比率	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	少数股东权益	26.1	26.1	28.7	32.7	37.7
成长能力						股东权益	1,109.2	1,199.9	1,308.2	1,442.5	1,606.9
营业收入	6.2%	12.5%	12.4%	15.8%	12.7%	负债和股东权益	1,765.5	2,114.8	2,464.2	2,642.8	2,847.2
营业利润	21.0%	27.4%	14.2%	25.1%	23.2%						
净利润	21.0%	22.7%	16.4%	24.0%	22.5%	现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
获利能力						税后利润	124.4	151.9	177.8	220.5	269.9
毛利率(%)	17.5%	18.9%	19.5%	20.3%	20.9%	加: 少数股东损益	2.7	2.6	4.0	5.0	6.0
净利率(%)	7.1%	7.7%	8.0%	8.5%	9.3%	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE(%)	11.2%	12.8%	13.6%	15.3%	16.9%	折旧和摊销	42.3	55.0	49.5	58.2	66.0
ROA(%)	10.8%	11.0%	10.9%	12.5%	13.9%	营运资金的变动	(93.3)	(168.9)	(252.5)	(24.1)	(45.6)
偿债能力						经营活动现金流	73.4	38.0	(25.2)	254.6	290.3
流动比率	1.88	1.77	1.61	1.49	1.46	短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
速动比率	1.63	1.45	1.32	1.21	1.19	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率%	37.2%	43.3%	46.9%	45.4%	43.6%	固定资产投资	(176.2)	(169.5)	(165.5)	(148.5)	(137.5)
营运能力						投资活动现金流	(176.2)	(169.5)	(165.5)	(148.5)	(137.5)
总资产周转率	99.8%	93.8%	90.5%	97.7%	102.2%	股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收账款周转天数	130.9	150.8	170.0	157.4	152.4	长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	100.0	100.0	0.0
存货周转天数	37.5	53.6	56.3	55.2	52.0	公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
每股指标 (元)						股利分配	38.5	30.2	61.2	69.5	86.2
每股收益	0.37	0.44	0.51	0.63	0.78	计入循环贷款前融资活动	(67.5)	(56.0)	(89.6)	(101.7)	(123.2)
每股净资产	2.05	3.18	3.44	3.75	4.13	循环贷款的增加(减少)	324.1	123.7	36.6	136.9	(119.8)
估值比率						融资活动现金流	256.6	67.8	100.5	(88.5)	(136.4)
P/E	45.4	37.0	31.8	25.6	20.9	现金净变动额	153.6	(64.3)	(90.2)	17.6	16.4
P/B	5.1	4.7	4.3	3.9	3.5						

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 1 号楼 2401 室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级, 提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责条款:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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和询价。我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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会, 还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。