

原材料 - 化工

锂电池隔膜业务表现亮丽，综合毛利率提升

——沧州明珠（002108）2015 年中报点评

2015 年 8 月 24 日

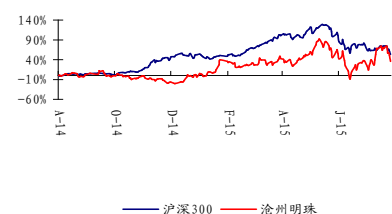
评级：**增持(维持)**

市场数据	2015 年 8 月 21 日
当前价格(元)	11.9
52 周价格区间(元)	8.83-31.87
总市值(百万)	8176.02
流通市值(百万)	7644.64
总股本(百万股)	618.46
流通股(百万股)	578.26
日均成交额(百万)	347.25
近一月换手(%)	176.71%
公司网址	http://www.cz-mz.com

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2,089.96	2,242.05	2,411.66	2,555.57
净利润(百万元)	167.10	199.50	235.96	284.44
每股收益(元)	0.27	0.32	0.38	0.46
净利润增长率%	11.88%	19.39%	18.27%	20.55%
市盈率	44.04	36.89	31.19	25.87

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
沧州明珠	29.62%	4.87%	70.46%
沪深300	-2.17%	-15.81%	73.95%

■ **业绩符合预期。**2015 年 1-6 月，公司实现主营业务收入 9.73 亿元，同比增长 0.75%，实现归属于母公司股东的净利润 8996 万元，同比增长 21.62%，每股收益为 0.15 元。公司预告 1-9 月净利润增速为 10%-30%。

■ **锂电池隔膜业务表现亮丽，毛利率提升。**报告期，公司综合毛利率为 22.82%，同比增加 3.5 个百分点，1-6 月，公司锂电池隔膜业务收入为 7171 万元，同比增长 48.5%，毛利率同比增加 8 个百分点至 68.16%。目前公司拥有 3000 万平米的产能，新募投的隔膜预计四季度投产。公司湿法干法隔膜 2500 万平米生产线预计在 2016 年初经过电池厂家进行检测、试用，中期能规模化生产。

■ **管道和薄膜传统业务稳定增长。**公司 PE 管道和 BOPA 薄膜产品已成为行业细分市场的领军企业。公司目前拥有 10.5 万吨 PE 管材和 2.85 万吨 BOPA 薄膜产能，其中包括重庆设立的子公司 1.5 万吨管材及 5500 吨 BOPA 薄膜新投产能，未来将进一步释放，根据中国塑料加工工业协会预测，我国塑料管道生产量将保持 10% 的增长速度。

■ **盈利预测及投资评级。**根据我们的最新预测，2015-2017 年公司每股收益分别为 0.32 / 0.38 / 0.46 元，最新价格（8 月 24 日）对应市盈率分别为 36.89 / 31.19 / 25.87 倍。公司作为动力锂电池隔膜龙头，将持续受益新能源汽车推广，受益于城镇化建设带来的管道需求增长，传统业务稳定增长，维持“增持”评级。

■ **风险提示。**项目进度、市场需求低于预期。

顾静

执业证书号 S1030510120007

(0755)83199599-8206

gujing@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，顾静，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，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。

Figure 1 公司 2015 年中报利润表指标 单位: 百万元

指标	2014-06-30	2015-06-30	同比
一、营业总收入	965.52	972.78	0.75%
二、营业总成本	874.30	857.57	-1.91%
营业成本	778.93	750.79	-3.61%
毛利率	19.33%	22.82%	3.49%
营业税金及附加	4.62	3.16	-31.63%
销售费用	39.91	44.89	12.49%
管理费用	26.25	31.68	20.67%
财务费用	21.26	15.15	-28.77%
期间费用率	9.05%	9.43%	0.37%
资产减值损失	3.33	11.91	257.02%
三、其他经营收益			
投资净收益	5.92	4.33	-26.91%
四、营业利润	97.14	119.54	23.06%
加: 营业外收入	3.29	5.30	61.25%
减: 营业外支出	0.25	6.50	2486.43%
营业外净收支	3.03	-1.21	-139.78%
五、利润总额	100.17	118.33	18.13%
减: 所得税	24.87	27.68	11.33%
六、净利润	75.31	90.65	20.37%
减: 少数股东损益	1.33	0.69	-48.54%
归属于母公司所有者的净利润	73.97	89.96	21.62%
七、每股收益:			
稀释每股收益(元)	0.12	0.15	25.41%

资料来源: wind、世纪证券研究所

Figure 2 公司盈利预测利润表 单位: 百万元

项目	2014	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	2,089.96	2,242.05	2,411.66	2,555.57
同比	5.39%	7.28%	7.56%	5.97%
二、营业总成本	1,875.90	1,977.84	2,098.00	2,176.16
营业成本	1,668.90	1,731.22	1,844.78	1,907.82
毛利率	20.15%	22.78%	23.51%	25.35%
营业税金及附加	12.51	11.21	12.06	12.78
销售费用	99.64	112.10	120.58	127.78
管理费用	54.93	69.50	74.76	79.22
财务费用	40.89	31.39	33.76	35.78
资产减值损失	-0.97	22.42	12.06	12.78
投资净收益	4.61	6.40	6.40	6.40
三、营业利润	218.68	270.61	320.05	385.81

同比	9.97%	23.75%	18.27%	20.55%
营业外净收支	7.80	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	226.47	270.61	320.05	385.81
减：所得税	57.19	67.65	80.01	96.45
五、净利润	169.29	202.95	240.04	289.36
净利率	8.10%	9.05%	9.95%	11.32%
减：少数股东损益	2.19	3.45	4.08	4.92
归属于母公司所有者的 净利润	167.10	199.50	235.96	284.44
同比	11.88%	19.39%	18.27%	20.55%
总股本(百万股)	363.80	618.46	618.46	618.46
六、每股收益：	0.27	0.32	0.38	0.46

资料来源：wind、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.