



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2016-02-29

公司点评报告

买入/维持

沧州明珠(002108)

目标价: 19.80

昨收盘: 12.42

化工 塑料 II

## 锂电隔膜放量, 一季度业绩增长 200%-250% 大超预期, 维持买入!

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	618/614
总市值/流通(百万元)	8,349/8,295
12 个月最高/最低(元)	31.87/8.83

### 相关研究报告:

《定增加码湿法隔膜, “跑马圈地”白热化》--2016/01/26

《增长图景明确, 有望成领军, 强烈推荐》--2015/09/28

### 证券分析师: 姚鑫

电话: 010-88321661

E-MAIL: yaox@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190210080004

### 研究助理: 陈振华

电话: 010-88321630

E-MAIL: chenzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080035

**事件:** 公司发布 2015 年年度报告以及 2016 年一季度业绩预告。公司 2015 年实现营业总收入 217,525.82 万元, 同比增长 4.08%; 实现归属于母公司所有者的净利润 21,463.28 万元, 同比增长 28.44%。

同时, 公司 2016 年一季度归属母公司股东净利润预计为 9,394.50-10,960.25 万元, 同比增长 200%-250%。

**所有产品毛利率同比均有提升。**分行业来看, 公司三大主营管材、BOPA 薄膜, 锂电隔膜毛利率同比分别增长 4.57%、0.55%和 3.41%。

其中, **锂电隔膜大幅放量, 销量和产量分别较去年提高 52.27% 和 85.92%, 毛利率达 68.03%。**公司目前拥有 5000 万平米干法隔膜以及今年年初顺利投产的 2500 万平米湿法隔膜产能, 加上前期以自有资金投资建设的 6000 万平米湿法产能, 以及定增项目若按期投产的话, 到 2018 年将形成总计 2,4000 万平方米的隔膜产能。后续每年均有稳定的有效产能增加, 在新能源汽车整体处于爆发性成长的大背景下, 公司有望进入快车道发展期。

目前业内均大幅扩产, 新进入者也不断增多。在此局面下, 作为较早进入该领域的玩家, 前期良好的业绩代表市场对公司产品的认可, 我们对公司隔膜业务保持乐观看好。

**BOPA 薄膜去年全年产销量分别同比增长 15.82%和 16.75%。**一季度 BOPA 薄膜售价上升, 同时原料成本下降带来出色业绩表现。随着下游食品、药品、农用等应用领域对包装膜的品质要求提升, 公司作为该领域的龙头企业, 具备技术优势, 竞争力不断提升。公司是国内第一家通过自主研发全面掌握 BOPA 薄膜同步双向拉伸工艺的企业, 绝对领先。

**管材业务竞争激烈仍显龙头本色。**从平均单价看, 2015 年全年比上半年提升了 10%, 显示下半年管道产品售价有所提升。公司目前是国内最大的 PE 燃气、给水管材管件生产商之一, 未来无论是供给侧改革还是海绵城市的不断推进, 对于公司管道业务均能提供正面的良性刺激。

**未来看点除了隔膜业务持续放量以外, 关注 BOPA 薄膜和管材涨价趋势的持续性。**从平均售价看, 2015 年公司锂电隔膜单价相对平稳, BOPA 薄膜全年均价达到历史低点, 一季度业绩预告显示已经有所回升, 而管材业务去年下半年已经有所回升。

**估值与评级。**公司在三大相应领域深耕多年，目前均已成为各领域龙头，我们看好公司未来的发展。预计公司 2016-2017 归母净利润分别为 4.09 亿，5.03 亿；假设 2016 年定增顺利实施，则 2016-2017 每股收益分别为 0.66 元，0.81 元，对应 29 日收盘价 PE 为 19X，15X。维持“买入”评级，上调六个月目标价至 19.80 元。

风险提示：项目推进不达预期，隔膜需求不达预期

#### ■ 主要财务指标

	2013	2014	2015	2016E
营业收入(百万元)	1982.98	2089.96	2175.26	2414.23
净利润(百万元)	149.36	167.10	214.63	409.47
摊薄每股收益(元)	0.241	0.270	0.347	0.662

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	201.67	379.20	95.56	482.85	511.11	营业收入	1982.98	2089.96	2175.26	2414.23	2555.53
应收和预付款项	868.76	861.53	914.82	1056.20	1027.95	营业成本	1607.21	1668.90	1654.39	1771.03	1816.25
存货	235.88	199.22	218.66	225.42	230.00	营业税金及附加	5.97	12.51	10.15	11.26	11.92
其他流动资产	0.00	29.39	31.67	31.67	31.67	销售费用	100.27	99.64	109.04	121.02	128.10
流动资产合计	1306.30	1469.34	1,260.70	1,796.13	1,800.72	管理费用	48.52	54.93	74.50	82.69	87.53
长期股权投资	43.75	8.17	8.18	8.18	8.18	财务费用	19.91	40.89	50.04	17.30	6.80
投资性房地产	0.00	20.10	19.10	19.10	19.10	资产减值损失	8.71	-0.97	14.14	0.00	0.00
固定资产	604.36	633.29	788.12	914.09	900.09	投资收益	6.46	4.61	4.41	0.00	0.00
在建工程	87.73	173.49	139.96	0.00	0.00	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	67.32	88.47	80.36	80.36	80.36	营业利润	198.85	218.68	267.41	410.93	504.93
长期待摊费用	5.36	4.82	3.74	1.87	0.00	其他非经营损益	5.26	7.80	3.59	0.00	0.00
其他非流动资产	5.36	54.93	60.27	58.40	56.53	利润总额	204.10	226.47	271.00	410.93	504.93
资产总计	2114.83	2447.79	2356.69	2876.26	2864.98	所得税	52.18	57.19	55.61	0.00	0.00
短期借款	563.74	501.22	363.00	533.82	143.42	净利润	151.92	169.29	215.40	410.93	504.93
应付和预收款项	171.70	214.54	201.85	201.18	212.41	少数股东损益	2.56	2.19	0.76	1.46	1.79
长期借款	148.00	93.00	0.00	0.00	0.00	归母股东净利润	149.36	167.10	214.63	409.47	503.14
其他负债	31.51	12.00	0.00	0.00	0.00						
负债合计	914.95	820.75	564.85	735.01	355.83						
股本	340.15	363.80	618.46	668.46	668.46						
资本公积	330.17	632.42	449.73	449.73	449.73						
留存收益	500.90	599.97	723.66	1021.61	1387.72						
归母公司股东权益	1171.22	1596.19	1791.84	2139.79	2505.90						
少数股东权益	28.65	30.84	0.00	1.46	3.25						
股东权益合计	1199.88	1627.03	1791.84	2141.25	2509.15						
负债和股东权益	2114.83	2447.79	2356.69	2876.26	2864.98						
现金流量表(百万)						预测指标					
经营性现金流	37.31	226.04	182.13	295.29	562.50	毛利率	18.95%	20.15%	23.94%	26.64%	28.93%
投资性现金流	-169.50	-140.38	-222.13	0.00	0.00	销售净利率	7.66%	8.10%	9.90%	17.02%	19.76%
融资性现金流	67.78	118.06	-192.27	92.00	-534.24	销售收入增长率	12.52%	5.39%	4.08%	10.99%	5.85%
现金增加额	-64.95	203.83	-230.90	387.29	28.26	EBIT 增长率	22.53%	12.83%	3.02%	58.02%	19.50%
						净利润增长率	22.14%	11.43%	27.24%	90.78%	22.88%
						ROE	12.75%	10.47%	11.98%	19.14%	20.08%
						ROA	11.02%	10.75%	11.50%	14.89%	17.86%
						ROIC	10.98%	9.99%	9.68%	20.19%	19.38%
						EPS (X)	0.241	0.270	0.347	0.662	0.814
						PE (X)	51.43	45.97	35.79	18.76	15.27
						PB (X)	6.56	4.81	4.29	3.59	3.07
						PS (X)	3.87	3.68	3.53	3.18	3.01
						EV/EBITDA (X)	17.23	15.68	23.16	19.82	15.95

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。