



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2016-04-27

公司点评报告

买入/维持

沧州明珠(002108)

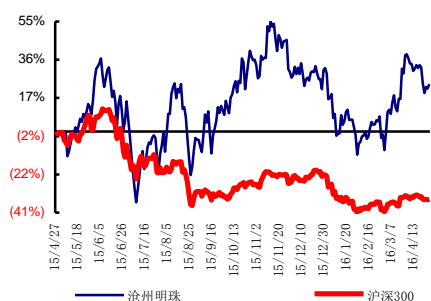
目标价: 22.58

昨收盘: 16.96

化工 塑料 II

两膜业绩亮眼，主营攻守并进

■ 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) 10,489/10,421
12个月最高/最低(元) 31.87/8.83

相关研究报告:

《锂电隔膜放量，一季度业绩增长200%-250%大超预期，维持买入!》
--2016/02/29 一季度业绩
《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：张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

研究员：陈振华

电话: 010-88321630

E-MAIL: chenzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080035

事件: 公司近日发布 2016 年第一季度报告，实现营业收入同比增长 22.31%，归属母公司股东净利润同比增长 231%。同时公司预计 2016 年上半年净利润增长 140%-180%。

锂电隔膜继续放量贡献利润。 去年 9 月份 2000 万平米干法隔膜投产持续稳定放量，加上下游新能源汽车景气带来一季度的出色业绩。同时年初 2500 万平米湿法项目完工达产，也将给今年下半年业绩增长带来支撑。长期看，若项目推进顺利，时间线上将形成“2016 年 2000 万平米干法加上 2500 万平米湿法新项目满产放量→2017 年 6000 万平米湿法新增满产放量→2018 年 1.05 亿平米湿法新增满产放量”的增长图景，即到 2018 年将形成 5000 万平米干法和 19000 万平米湿法的 2.4 亿平米锂电池隔膜总产能，在新能源汽车趋势向上的大背景下实现跨越式发展。

传统业务稳定且不乏惊喜。 公司目前拥有 10.5 万吨 PE 管材和 2.85 万吨 BOPA 薄膜生产能力，均是各行业龙头企业。一季度 BOPA 膜业务对业绩贡献同比增长明显。受去年年底尤尼吉可退出影响，国内 BOPA 膜缺口带动价格上涨，东鸿同步法膜报价一季度最高涨幅 4000 元/吨(+16%左右)，目前价格在高位震荡，膜厂订单饱满。后期进入包装淡季，价格预计会小幅下降但空间有限。加上原料价格处于低位且上涨动能不足，我们预计今年 BOPA 薄膜毛利将有较大提升。

估值与评级。 考虑隔膜价格的合理下降以及今年增发完成，我们预计公司 2016-2017 归母净利润分别为 3.24 亿和 3.99 亿；每股收益分别为 0.524 元，0.645 元，对应 26 日收盘价 PE 为 32X，26X。维持“买入”评级，6 个月目标价 22.58 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	2509.68
净利润(百万元)	149.36	167.10	214.63	324.27
摊薄每股收益(元)	0.241	0.270	0.347	0.524

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。