

沧州明珠(002108)中报业绩预告点评

强烈推荐

行业：电力设备与新能源

隔膜放量+BOPA膜涨价,中报业绩预告超预期

事件：公司修正16年中报业绩预告，修正后归母净利润为2.52亿-2.70亿，同比增长180%-200%，大幅超出预期。上半年，新能源汽车的高景气延续，公司隔膜新增产能释放，及BOPA涨价带来的盈利能力改善，使得公司业绩大幅提升，奠定全年高增长。

投资要点：

◇ **下半年新能源汽车开始放量，行业景气度将进一步提升。**随着未来两个月新能源补贴调整政策落地、物流车上推广目录，新能源汽车开始放量，将带动锂电池需求集中爆发，高端动力隔膜市场有望量价齐升，而公司作为动力电池隔膜龙头企业有望从中获益，继续看好公司下半年隔膜业务发展。

◇ **干法隔膜产能弹性大+湿法隔膜达产速度快。**公司干法产能6500万平米，湿法隔膜产能2500万平米，而基于公司良好的技术工艺积累，公司干法实际产量远超产能，同时湿法隔膜达产速度也快于同行业。公司一季度干法隔膜产量达2800万平米，湿法隔膜达到500万平米。我们预测公司隔膜全年销量有望达到1.3亿平方米，为公司贡献2.5亿净利润。此外在建1.65亿平法湿法隔膜产能从今年底开始逐步投产，而未来两年新能源汽车还将保持高速增长趋势，公司增长空间广阔。

◇ **BOPA膜涨价，大幅改善盈利能力。**由于日本尤尼契可退出中国，高端BOPA膜行业供给侧减少4,000吨，公司BOPA膜价格较同期上涨30%以上，带动毛利率水平提升20%，预计今年BOPA膜销量有望超过3.3万吨，可为公司贡献1.5亿净利润。由于高端BOPA膜扩产速度工艺要求高，扩产慢，未来两年有望维持较高盈利水平。

◇ **投资建议：**基于公司隔膜及BOPA膜业绩超预期，上调公司盈利预测。考虑增发，预测16/17/18年EPS为0.79/0.93/1.09，对应PE为31/27/23倍。近期受新能源汽车板块行情转淡影响，公司股价回调明显，当前股价低估，给以目标价33，对应16年42倍PE，维持强烈推荐评级。

◇ **风险提示：**隔膜市场竞争激烈，价格下降；原料价格上涨。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2175	2719	3011	3503
收入同比(%)	4%	25%	11%	16%
归属母公司净利润	215	526	615	728
净利润同比(%)	28%	145%	17%	18%
毛利率(%)	23.9%	34.7%	35.5%	35.5%
ROE(%)	12.0%	18.6%	18.8%	19.1%
每股收益(元)	0.35	0.79	0.93	1.09
P/E	71.58	31.42	26.83	22.70
P/B	8.57	5.43	4.69	4.03
EV/EBITDA	40	20	18	15

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与者：阮巧燕

S0960115080018

0755-88323284

ruanqiaoyan@china-invs.cn

参与者：王雪峰

S0960114080007

0755-82026924

wangxuefeng@china-invs.cn

6-12个月目标价： 33

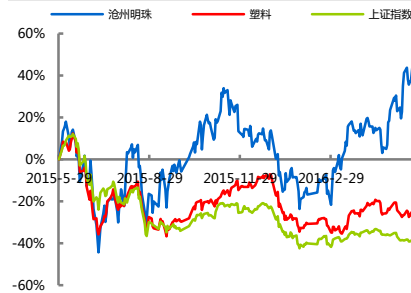
当前股价： 24.84

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	618
流通股本(百万股)	614
总市值(亿元)	154
流通市值(亿元)	153
成交量(百万股)	39.11
成交额(百万元)	960.72

股价表现



相关报告

《沧州明珠-绑定中航锂电，隔膜产能扩建更进一步》2016-05-27

《沧州明珠-隔膜工艺技术均领先，新增产能释放快》2016-04-27

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1324	1851	2023	2560
现金	157	411	495	644
应收账款	628	785	869	1164
其它应收款	54	54	54	54
预付账款	37	40	43	50
存货	219	235	257	299
其他	230	328	305	350
非流动资产	1112	1281	1585	1625
长期投资	8	8	8	8
固定资产	788	913	1074	1122
无形资产	80	78	174	169
其他	235	282	329	325
资产总计	2435	3133	3608	4186
流动负债	609	270	294	338
短期借款	363	0	0	0
应付账款	158	170	186	216
其他	88	100	108	121
非流动负债	34	34	34	34
长期借款	0	0	0	0
其他	34	34	34	34
负债合计	644	304	328	372
少数股东权益	0	2	4	7
股本	618	665	665	665
资本公积	450	1055	1055	1055
留存收益	724	1107	1557	2088
归属母公司股东权益	1792	2827	3276	3807
负债和股东权益	2435	3133	3608	4186

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	132	387	670	490
净利润	215	527	618	730
折旧摊销	75	80	96	110
财务费用	46	34	24	-1
投资损失	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-214	-262	-70	-366
其它	14	11	6	21
投资活动现金流	-222	-246	-396	-146
资本支出	227	250	400	150
长期投资	0	0	0	0
其他	4	4	4	4
筹资活动现金流	-192	113	-190	-195
短期借款	0	-363	0	0
长期借款	-93	0	0	0
普通股增加	0	652	0	0
资本公积增加	-183	605	0	0
其他	-99	-176	-190	-195
现金净增加额	-282	254	84	149

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2175	2719	3011	3503
营业成本	1654	1776	1943	2260
营业税金及附加	10	13	14	16
营业费用	109	136	151	176
管理费用	75	93	103	120
财务费用	50	34	24	-1
资产减值损失	14	11	6	21
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	4	4	4
营业利润	267	661	774	916
营业外收入	11	10	10	10
营业外支出	7	7	7	7
利润总额	271	664	777	919
所得税	56	136	159	189
净利润	215	527	618	730
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司净利润	215	526	615	728
EBITDA	392	775	895	1024
EPS (元)	0.35	0.79	0.93	1.09

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	4.1%	25.0%	10.7%	16.3%
营业利润	22.3%	147.1%	17.2%	18.3%
归属于母公司净利润	28.4%	144.9%	17.1%	18.2%
获利能力				
毛利率	23.9%	34.7%	35.5%	35.5%
净利率	9.9%	19.4%	20.5%	20.8%
ROE	12.0%	18.6%	18.8%	19.1%
ROIC	12.0%	20.9%	20.9%	20.9%
偿债能力				
资产负债率	26.4%	9.7%	9.1%	8.9%
净负债比率	56.40%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.17	6.86	6.89	7.58
速动比率	1.81	5.99	6.02	6.70
营运能力				
总资产周转率	0.89	0.87	0.87	0.83
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	10.45	10.45	10.45	10.45
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.79	0.93	1.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.58	1.01	0.74
每股净资产(最新摊薄)	2.90	4.25	4.93	5.73
估值比率				
P/E	71.58	31.42	26.83	22.70
P/B	8.57	5.43	4.69	4.03
EV/EBITDA	40	20	18	15

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

- 张轶,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。
- 阮巧燕,中国中投证券研究所电力设备与新能源行业分析师,中国人民大学经济学硕士。
- 王雪峰,中国中投证券研究所电力设备行业分析师,清华大学金融学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434