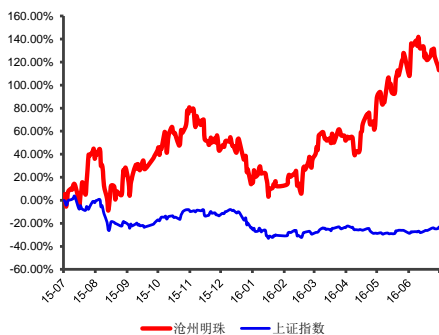


2016 年 7 月 13 日

—沧州明珠（002108）临时公告点评
评级：推荐
最近 52 周走势：

相关研究报告：
沧州明珠(002108)临时公告点评：中航锂电入股公司隔膜项目，再获优质大客户-2016/5/30
沧州明珠(002108)2016 年一季报点评：BOPA 盈利大幅改善，锂电隔膜持续放量-2016/5/27
报告作者：
分析师：马松
执业证书编号：S0590515090002
联系人：
马松
电话：0510-85613713
Email：mas@glsc.com.cn
独立性申明

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：7 月 12 日沧州明珠发布业绩修正公告，公司 2016 年 1—6 月份归属于上市公司股东的净利润在 25,190.12 万元—26,989.41 万元之间，较上年同期增长 180%—200%，原预计增长 140-180%。

点评：

- **三大业务持续发力，业绩再超预期。**根据公司业绩预告，上半年公司实现归属净利润有望超过 2.6 亿元，扣除一季度的 1.04 亿元，公司二季度单季实现净利润超过 1.56 亿元，同比增长 164%，超出我们及市场一致预期，表明三大业务均持续发力中。
- **优质隔膜供应稀缺，动力电池隔膜高速增长延续。**一季度动力电池全行业有补去年 12 月天量出货的因素，销售很好。受此影响，公司销售锂电隔膜近 3000 万平米，超过去年全年的 70%。二季度，考虑到“查骗补”引发的行业震动使得新能源汽车的出货量受到部分影响，我们预计动力电池出货量增速会放缓，动力电池公司的业绩也表明了增速的放缓，但在此行业背景下，公司能取得如此高的增长，表明了优质隔膜的供应仍然稀缺。公司的湿法隔膜已经投产，年内将实现批量销售，日前中航锂电入股公司隔膜项目也表明公司湿法隔膜技术已经成熟，获得大客户认可。下半年补贴调整政策落地后，新能源商用车将开始大幅放量，公司的锂电隔膜也将获得持续放量动力，仍然值得期待。
- **PE 管道和 BOPA 隔膜盈利能力提升，业绩贡献同比也有大幅增长。**本次半年度业绩超预期，PE 管道的稳定增长和 BOPA 隔膜盈利的大幅上升功不可没。对 PE 管道业务，燃气管道和给水排水市场的增长稳定，年均在 10% 以上，重庆项目新增产能在今年释放。BOPA 隔膜业务，由于产能供给收缩叠加低油价的环境，公司 BOPA 隔膜业务的盈利能力大幅提升，实现反转，预计全年净利润将大大增加，达到 1.5 亿左右。
- **维持“推荐”评级。**公司动力电池隔膜及 BOPA 隔膜业绩继续超预期

期，我们上调公司盈利预测，预计 2016~2018EPS 分别为 0.66 元、0.79 元、0.95 元，市盈率分别为 37 倍、32 倍和 26 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**（1）公司募投项目进展不达预期；（2）新能源汽车不及预期；（3）油价及汇率大幅波动。

单位：百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,175.3	2,578.1	3,063.5	3,462.0
YOY	4.08%	18.52%	18.83%	13.01%
归属母公司净利润	214.6	410.9	486.2	588.7
EPS(元)	0.35	0.66	0.79	0.95
P/E	71.6	37.4	31.6	26.1
P/B	8.6	7.5	6.6	5.7

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	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,090.0	2,175.3	2,578.1	3,063.5	3,462.0
YOY(%)	5.4%	4.1%	18.5%	18.8%	13.0%
营业成本	1,668.9	1,654.4	1,776.6	2,170.2	2,407.5
营业税金及附加	12.5	10.1	12.9	15.3	17.3
销售费用	99.6	109.0	131.5	150.1	169.6
占营业收入比(%)	4.8%	5.0%	5.1%	4.9%	4.9%
管理费用	54.9	74.5	92.8	101.1	114.2
占营业收入比(%)	2.6%	3.4%	3.6%	3.3%	3.3%
EBIT	263.1	290.7	554.3	629.8	758.3
财务费用	40.9	50.0	34.4	16.8	14.3
占营业收入比(%)	2.0%	2.3%	1.3%	0.5%	0.4%
资产减值损失	-1.0	14.1	10.0	10.0	10.0
投资净收益	4.6	4.4	0.0	0.0	0.0
营业利润	218.7	267.4	519.9	600.0	729.0
营业外净收入	7.8	3.6	15.0	18.0	20.0
利润总额	226.5	271.0	534.9	618.0	749.0
所得税	57.2	55.6	123.0	129.8	157.3
所得税率(%)	25.3%	20.5%	23.0%	21.0%	21.0%
净利润	169.3	215.4	411.9	488.2	591.7
占营业收入比(%)	8.1%	9.9%	16.0%	15.9%	17.1%
少数股东损益	2.2	0.8	1.0	2.0	3.0
归属母公司净利润	167.1	214.6	410.9	486.2	588.7
YOY(%)	11.9%	28.4%	91.4%	18.3%	21.1%
EPS (元)	0.37	0.35	0.66	0.79	0.95

主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	5.4%	4.1%	18.5%	18.8%	13.0%
营业利润	10.0%	22.3%	94.4%	15.4%	21.5%
净利润	11.9%	28.4%	91.4%	18.3%	21.1%
获利能力					
毛利率(%)	20.1%	23.9%	31.1%	29.2%	30.5%
净利率(%)	8.1%	9.9%	16.0%	15.9%	17.1%
ROE(%)	10.5%	12.0%	20.2%	20.9%	21.9%
ROA(%)	10.7%	12.3%	20.1%	23.0%	22.4%
偿债能力					
流动比率	2.02	2.23	2.21	3.43	2.60
速动比率	1.70	1.79	1.81	2.66	2.07
资产负债率%	33.5%	24.0%	25.9%	14.7%	20.6%
营运能力					
总资产周转率	85.4%	92.3%	93.7%	111.9%	102.2%
应收账款周转天数	146.0	138.3	153.7	98.8	121.1
存货周转天数	43.6	48.2	51.1	47.2	51.1
每股指标 (元)					
每股收益	0.37	0.35	0.66	0.79	0.95
每股净资产	1.13	1.75	1.89	2.58	2.90
估值比率					
P/E	91.9	71.6	37.4	31.6	26.1
P/B	9.6	8.6	7.5	6.6	5.7

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金	379.2	95.6	128.9	153.2	173.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	861.5	914.8	1,163.3	919.4	1,263.9
存货	199.2	218.7	248.9	280.5	336.8
其他流动资产	29.4	31.7	31.7	31.7	31.7
流动资产总额	1,469.3	1,260.7	1,572.8	1,384.7	1,805.5
固定资产净值	633.3	788.1	864.8	945.3	1,111.5
减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	633.3	788.1	864.8	945.3	1,111.5
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	173.5	140.0	150.0	246.0	312.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产总额	806.8	928.1	1,014.8	1,191.3	1,423.5
无形资产	88.5	80.4	78.5	76.7	74.9
长期股权投资	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
其他长期资产	75.0	79.4	77.5	75.7	73.8
资产总额	2,447.8	2,356.7	2,751.8	2,736.5	3,386.0
循环贷款	501.2	363.0	435.4	110.3	359.7
应付款项	214.5	201.8	277.0	293.2	335.8
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	12.0	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债	727.8	564.8	712.4	403.5	695.5
长期借款	93.0	0.0	0.0	0.0	1.2
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	820.8	564.8	712.4	403.5	696.7
少数股东权益	28.7	30.8	0.0	1.0	3.0
股东权益	1,627.0	1,791.8	2,039.4	2,333.1	2,689.3
负债和股东权益	2,447.8	2,356.7	2,751.8	2,736.5	3,386.0

现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
税后利润	169.3	215.4	411.9	488.2	591.7
加: 少数股东损益	2.2	0.8	1.0	2.0	3.0
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	55.0	62.8	56.9	63.2	73.4
营运资金的变动	1.8	(115.8)	(185.6)	236.1	(354.9)
经营活动现金流	226.0	162.4	283.2	787.5	310.3
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产投资	(140.4)	(222.1)	(138.5)	(231.8)	(296.2)
投资活动现金流	(140.4)	(222.1)	(138.5)	(231.8)	(296.2)
股权融资	0.0	362.5	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加/(减少)	100.0	(55.0)	(93.0)	0.0	0.0
公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	68.0	99.0	164.4	194.5	235.5
计入循环贷款前融资活动	(104.6)	(118.7)	(183.8)	(206.3)	(244.8)
循环贷款的增加(减少)	222.7	(73.6)	72.4	136.9	(119.8)
融资活动现金流	118.1	(192.3)	(111.4)	(531.4)	5.8
现金净变动额	203.8	(250.6)	33.3	24.3	19.9

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

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%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	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

免责声明:

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。