



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2016-07-16

公司点评报告

买入/维持

沧州明珠 (002108)

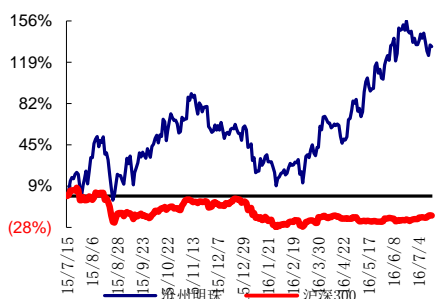
目标价: 31.50

昨收盘: 26.97

化工 塑料 II

## 上半年业绩出色，全年有望再超预期

### ■ 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)	15,894/15,791
12个月最高/最低(元)	28.22/10.71

### 相关研究报告:

《两膜业绩亮眼，主营攻守并进》

--2016/04/27

《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

《定增加码湿法隔膜，“跑马圈地”白热化》--2016/01/26

### 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：**公司近日发布 2016 年半年度业绩预告修正公告，将 4 月份预告的 2016 年上半年归属于上市公司股东的净利润 21,591.53 万元至 25,190.12 万元，较上年同期增长 140.00%-180.00% 向上修正至 25,190.12 万元-26,989.41 万元，同比增长 180%-200%。

**锂电池隔膜持续放量增色业绩。**去年 9 月份 2000 万平米干法隔膜投产后持续稳定放量，同时年初投产的 2500 万平米湿法隔膜销售也在顺利推进中，预计今年下半年可以看到对业绩更明显的贡献。今年公司锂电池隔膜板块业务目标销量在 9000 万平米，是去年的 2 倍以上。从明后两年看，若各项目推进顺利，每年年初都将有新增产能投产，业绩增长的持续性有保障。总体到 2018 年将形成 5000 万平米干法和 19000 万平米湿法的 2.4 亿平米锂电池隔膜产能，公司营收规模和业绩将上新台阶。

**BOPA 膜业务成上半年超预期最主要贡献。**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，随后一直维持在高位震荡，目前市场平均价格同步法 28500 元/吨左右，分步法 27000 元/吨左右相比去年同期同步法 24000 不到的平均价涨幅明显。公司是国内同步法 BOPA 膜的佼佼者，目前销售顺畅，价格支撑较足，下半年又将迎来一波旺季，在需求的推动下预计价格可能会有进一步上涨的动力。我们认为 BOPA 膜业务将成为今年最大的超预期因素。公司目前拥有 2.85 万吨的产能，其中分步法 9000 吨，其余均为同步法，今年目标销量 3.3 万吨。

**估值与评级。**上调我们对公司 2016-2017 归母净利润预计分别到 4.65 亿和 5.75 亿；每股收益分别为 0.75 元/0.71 元（考虑非公开发行），0.93 元/0.87 元（考虑非公开发行），对应 14 日收盘价 PE 为 34X/36X，28X/30X。维持“买入”评级，6 个月目标价 31.5 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	2676.32
净利润(百万元)	149.36	167.10	214.63	465.25
摊薄每股收益(元)	0.241	0.270	0.347	0.752

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	2015A	2016E	2017E
货币资金	201.67	379.20	95.56	133.82	148.12	营业收入	1982.9 <sub>8</sub>	2089.9 <sub>6</sub>	2175.2 <sub>6</sub>	2676.3 <sub>2</sub>	2962.4 <sub>8</sub>
应收和预付款项	868.76	861.53	914.82	1265.15	1145.42	营业成本	1607.2 <sub>1</sub>	1668.9 <sub>0</sub>	1654.3 <sub>9</sub>	1831.5 <sub>8</sub>	1962.1 <sub>7</sub>
存货	235.88	199.22	218.66	240.60	251.39	营业税金及附加	5.97	12.51	10.15	12.48	13.82
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	110.00	112.57
流动资产合计	43.75	8.17	8.18	8.18	8.18	管理费用	48.52	54.93	74.50	80.29	87.39
长期股权投资	0.00	20.10	19.10	16.89	14.69	财务费用	19.91	40.89	50.04	19.43	17.16
投资性房地产	201.67	379.20	95.56	133.82	148.12	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	1,115.25	1,202.62	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	71.28	62.19	营业利润	198.85	218.68	267.41	622.54	769.41
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	622.54	769.41
资产总计	2114.83	2447.7 <sub>9</sub>	2356.69	2941.24	2920.82	所得税	52.18	57.19	55.61	155.64	192.35
短期借款	563.74	501.22	363.00	658.27	285.14	净利润	151.92	169.29	215.40	466.91	577.06
应付和预收款项	171.70	214.54	201.85	216.65	230.13	少数股东损益	2.56	2.19	0.76	1.66	2.05
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	465.25	575.02
其他负债	31.51	12.00	0.00	0.00	0.00						
负债合计	914.95	820.75	564.85	874.92	515.27						
股本	340.15	363.80	618.46	618.46	618.46						
资本公积	330.17	632.42	449.73	449.73	449.73						
留存收益	500.90	599.97	723.66	996.48	1333.66						
归母公司股东权益	1171.22	1596.1 <sub>9</sub>	1791.84	2064.66	2401.85						
少数股东权益	28.65	30.84	0.00	1.66	3.70						
股东权益合计	1199.88	1627.0 <sub>3</sub>	1791.84	2066.32	2405.55						
负债和股东权益	2114.83	2447.7 <sub>9</sub>	2356.69	2941.24	2920.82						
现金流量表(百万)						预测指标					
经营性现金流	37.31	226.04	159.23	304.85	920.43	毛利率	18.95%	20.15%	23.94%	31.56%	33.77%
投资性现金流	-169.50	-140.38	-222.13	-350.00	-278.00	销售净利率	7.66%	8.10%	9.90%	17.45%	19.48%
融资性现金流	67.78	118.06	-192.27	83.41	-628.12	销售收入增长率	12.52%	5.39%	4.08%	23.03%	10.69%
现金增加额	-64.95	203.83	-253.80	38.26	14.31	EBIT 增长率	22.53%	12.83%	11.72%	118.43%	22.53%
						净利润增长率	22.14%	11.43%	27.24%	116.77%	23.59%
						ROE	12.75%	10.47%	11.98%	22.53%	23.94%
						ROA	11.02%	10.75%	12.47%	21.83%	26.93%
						ROIC	12.39%	10.55%	12.02%	22.70%	21.93%
						EPS (X)	0.241	0.270	0.347	0.752	0.930
						PE (X)	106.42	95.12	74.05	34.16	27.64
						PB (X)	13.57	9.96	8.87	7.70	6.62
						PS (X)	8.02	7.61	7.31	5.94	5.37
						EV/EBITDA (X)	32.56	29.67	43.99	20.20	16.31

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。