中航证券金融研究所
分析师：张郁峰
证券执业证书号：S0640515070002
研究助理：李晨
证券执业证书号：S0640115060035
电话：010-64818471

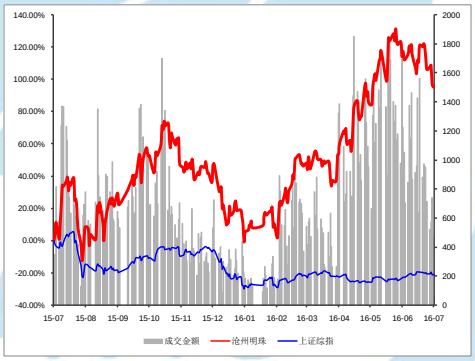
沧州明珠（002108）公司点评：业绩超预期受益于 BOPA 与锂电池隔膜业务的双轮驱动

行业分类：新能源　　2016 年 7 月 29 日

公司投资评级	买入
当前股价（16.7.28）	23.84

基础数据	
上证指数	2994.32
总股本（亿股）	6.18
流通 A 股（亿股）	6.18
流通 A 股市值（亿元）	146.48
每股净资产（元）	1.94
PE	49.60
PB	7.46

近一年公司与上证指数走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

➢ 事件

2016 年半年度营业收入为 12.16 亿元，同比增长 25%；归属上市公司股东净利润为 2.57 亿元，同比增长 185.39%；基本每股收益为 0.42 元/股，同比增长 180%。

➢ 投资要点

- **业绩稳步增长，达预期目标。**2016 年半年度营业收入为 12.16 亿元，同比增长 25%；归属上市公司股东净利润为 2.57 亿元，同比增长 185.39%。半年度业绩大幅增长原因与一季度基本一致，主要由于 BOPA 薄膜和锂电池隔膜产品销量增加，盈利大幅上涨所致。其中，BOPA 薄膜业务的回暖是公司业绩超市场预期的主要驱动力，而锂电池隔膜产品的持续放量带动了业绩更一步抬升。具体来看，受 BOPA 薄膜传统行业结构的不断改善所影响，BOPA 薄膜产品利润增加主要受益于产品销售价格上涨及原材料价格的下调，致使 BOPA 薄膜价差增大；锂离子电池隔膜产品利润增加主要受益于新能源汽车行业景气度的不断攀升及公司干法及湿法锂电池隔膜项目的如期投产，促使新增产能在今年以来不断释放。

➢ 投资建议：

在公司传统业务及锂电池隔膜业务的双轮驱动下，预计公司下半年营收依然有持续上涨的动力。我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.512 元、0.675 元和 0.895 元，对应的动态市盈率分别为 46.60 倍、35.32 倍和 26.64 倍，在大盘回调之际维持公司“买入”评级。

➢ 风险提示

在建项目进度不达预期；原油价格波动风险；新能源汽车政策风险。

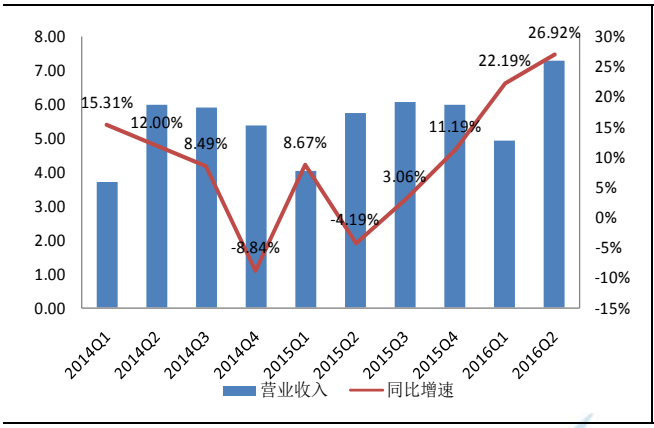
股市有风险　入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：0755-83692635
传　　真：0755-83688539

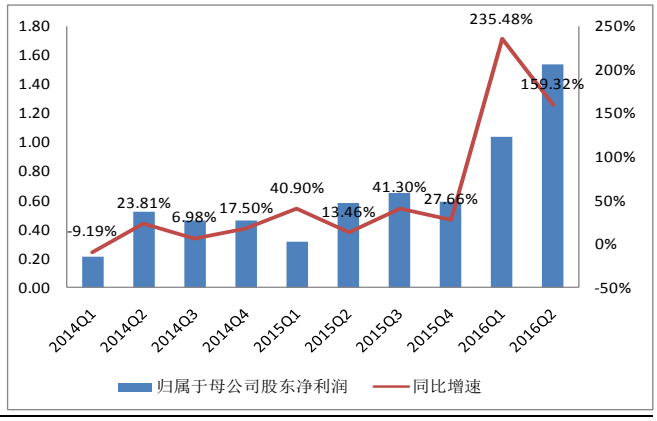
公司主要财务数据：

图 1：公司营业收入（亿元）



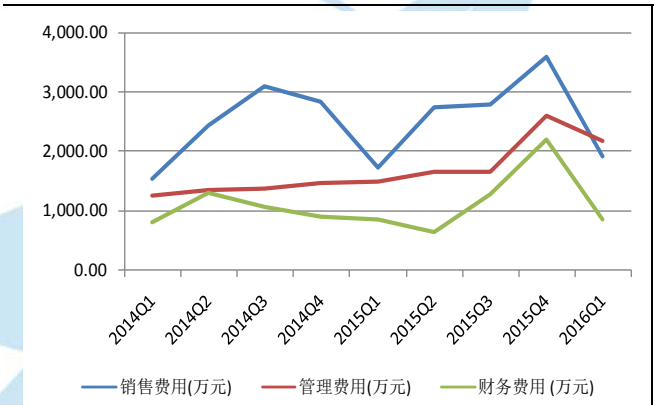
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 2：公司净利润（亿元）



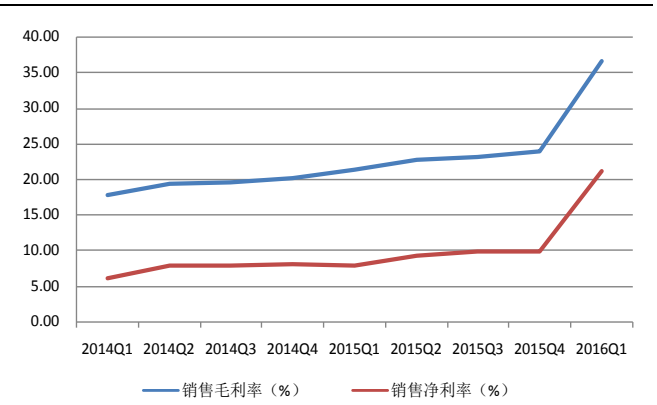
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 3：公司营业成本（万元）



资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 4： 公司销售毛利率与净利率（%）



资料来源：wind，中航证券金融研究所

表 1：公司盈利预测表

财务和估值数据摘要						
单位：百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1982.98	2089.96	2175.26	2484.80	2721.10	2961.65
增长率(%)	12.52%	5.39%	4.08%	14.23%	9.51%	8.84%
归属母公司股东净利润	149.36	167.10	214.63	316.40	417.45	553.48
增长率(%)	22.72%	11.88%	28.44%	47.41%	31.94%	32.59%
每股收益(EPS)	0.241	0.270	0.347	0.512	0.675	0.895
每股股利(DPS)	0.099	0.110	0.147	0.212	0.279	0.370
每股经营现金流	0.060	0.365	0.257	0.431	0.977	0.852
销售毛利率	18.95%	20.15%	23.94%	26.63%	29.85%	34.04%
销售净利率	7.66%	8.10%	9.90%	12.78%	15.40%	18.75%
净资产收益率(ROE)	12.75%	10.47%	11.98%	16.00%	18.79%	21.73%
投入资本回报率(ROIC)	13.06%	11.03%	12.57%	16.14%	18.78%	24.17%
市盈率(P/E)	98.72	88.23	68.69	46.60	35.32	26.64
市净率(P/B)	12.59	9.24	8.23	7.46	6.63	5.79
股息率（分红/股价）	0.004	0.005	0.006	0.009	0.012	0.016

报表预测						
利润表	**2013A**	**2014A**	**2015A**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
营业收入	1982.98	2089.96	2175.26	2484.80	2721.10	2961.65
减：营业成本	1607.21	1668.90	1654.39	1823.10	1908.85	1953.50
营业税金及附加	5.97	12.51	10.15	11.59	12.69	13.82
营业费用	100.27	99.64	109.04	124.55	136.40	148.46
管理费用	48.52	54.93	74.50	85.10	93.20	101.44
财务费用	19.91	40.89	50.04	17.08	11.38	3.84
资产减值损失	8.71	-0.97	14.14	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	6.46	4.61	4.41	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	198.85	218.68	267.41	423.37	558.58	740.60
加：其他非经营损益	5.26	7.80	3.59	0.00	0.00	0.00
利润总额	204.10	226.47	271.00	423.37	558.58	740.60
减：所得税	52.18	57.19	55.61	105.84	139.64	185.15
净利润	151.92	169.29	215.40	317.53	418.93	555.45
减：少数股东损益	2.56	2.19	0.76	1.13	1.49	1.97
归属母公司股东净利润	149.36	167.10	214.63	316.40	417.45	553.48
资产负债表	**2013A**	**2014A**	**2015A**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
货币资金	201.67	379.20	95.56	24.85	27.21	29.62
应收和预付款项	868.76	861.53	914.82	1113.82	1104.40	1305.18
存货	235.88	199.22	218.66	238.48	240.16	249.67
其他流动资产	0.00	29.39	31.67	31.67	31.67	31.67
长期股权投资	43.75	8.17	8.18	8.18	8.18	8.18
投资性房地产	0.00	20.10	19.10	16.89	14.69	12.49
固定资产和在建工程	692.09	806.78	928.08	958.09	1020.30	1078.28
无形资产和开发支出	67.32	88.47	80.36	71.28	62.19	53.11
其他非流动资产	5.36	54.93	60.27	58.40	56.53	56.53
资产总计	2114.83	2447.79	2356.69	2521.66	2565.34	2824.73
短期借款	563.74	501.22	363.00	331.48	119.25	49.49
应付和预收款项	171.70	214.54	201.85	211.67	221.31	223.94
长期借款	148.00	93.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	31.51	12.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	914.95	820.75	564.85	543.15	340.56	273.43
股本	340.15	363.80	618.46	618.46	618.46	618.46
资本公积	330.17	632.42	449.73	449.73	449.73	449.73
留存收益	500.90	599.97	723.66	909.19	1153.98	1478.54
归属母公司股东权益	1171.22	1596.19	1791.84	1977.38	2222.17	2546.72
少数股东权益	28.65	30.84	0.00	1.13	2.61	4.58
股东权益合计	1199.88	1627.03	1791.84	1978.50	2224.78	2551.30
负债和股东权益合计	2114.83	2447.79	2356.69	2521.66	2565.34	2824.73
现金流量表	**2013A**	**2014A**	**2015A**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
经营性现金净流量	37.31	226.04	159.23	266.60	604.45	527.11
投资性现金净流量	-169.50	-140.38	-222.13	-157.84	-205.82	-222.18
筹资性现金净流量	67.78	118.06	-192.27	-179.47	-396.27	-302.53
现金流量净额	-64.95	203.83	-253.80	-70.71	2.36	2.41

资料来源：wind，中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入　：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有　：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出　：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

增持　：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性　：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持　：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张郁峰，SAC 执业证书号：S0640515070002，分析师，从事策略研究。
李晨，SAC 执业证书号：S0640115060035，理学硕士，从事新能源及策略研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。