



2017-04-02

公司点评报告

买入/维持

沧州明珠(002108)

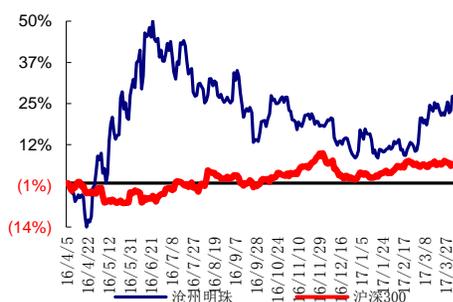
目标价: 29.00

昨收盘: 23.84

化工 塑料 II

雄安新区新城建设利好公司管材业务，占尽天时地利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	642/614
总市值/流通(百万元)	15,296/14,648
12个月最高/最低(元)	28.22/16.34

相关研究报告:

《增发落地，BOPA 坚挺上涨，订单排至明年 2 月份，坚定“买入”》
--2016/11/24

《湿法隔膜业务持续推进，BOPA 锦上添花》
--2016/08/31

《上半年业绩出色，全年有望再超预期》
--2016/07/17

证券分析师：杨伟

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

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: 4月1日，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区。雄安新区规划建设以特定区域为起步区先行开发，起步区面积约100平方公里，中期发展区面积约200平方公里，远期控制区面积约2000平方公里。

点评:

新区新城建设利好公司塑料管材业务，公司地处京津冀域内天时地利。

公司是国内最早和最大的聚乙烯(PE)管材和管件生产基地之一。雄安新区建设预计在未来将给公司带来较大新业务增量。参考去年，公司受益京津冀地区“煤改气”改造工程等相关政策，公司管道类产品销量同比增长了22%，收入同比增长20%。

PE 管材是给水塑管首选，多年业绩稳健增长证明行业地位。

PE 管材相比其他塑料管材，具有环保、卫生、无毒的特点，是市政供水塑管首选。同时公司在燃气、给排水用管材及管件品种配套最为齐全，能够满足不同客户的要求，在竞争中处于优势地位。该业务是公司传统优势产品，16年收入占总收入的55%，毛利率基本稳定在20%以上，上市9年间收入增长4倍以上，复合年均增速20%。

前期两膜业务是业绩成长排头兵，未来继续看好。

BOPA 膜和锂电隔膜 16 年给公司带来了可观的业绩增量。往后看，BOPA 需求稳定增长且增速有所加快，受益消费升级持续向好。一季度 BOPA 价格一直处于高位，预计今年全年均价仍将高于去年。锂电隔膜 17 年将迎来湿法放量，去年一期 2500 万平米产能已经投产，6000 万平米第一条线也已公告投产，公司在锂电隔膜领域客户基础雄厚。

继续维持“买入”评级。雄安国家级新区政策出台之后，公司三大主业均有了坚实支撑，全部趋于向上。预计 2017-2018 年归属于母公司股东净利润 6.21 亿和 7.17 亿，EPS 分别为 0.97 元和 1.12 元，对应 PE 分别为 25 倍和 21 倍，且目前价格持平于前期增发价，维持“买入”评级，目标价 29 元。

风险提示: 湿法隔膜项目销售不及预期

■ 主要财务指标

	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2175.26	2764.82	2911.00	3258.00
同比(%)	10.74%	27.10%	5.29%	11.92%
净利润(百万元)	214.63	487.32	620.84	716.99
同比(%)	27.24%	125.90%	27.40%	15.49%
摊薄每股收益(元)	0.335	0.760	0.968	1.118
PE	71.26	31.39	24.65	21.33

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
货币资金	379.20	95.56	491.32	582.20	651.60	营业收入	2089.96	2175.26	2764.82	2911.00	3258.00
应收和预付款项	861.53	914.82	1223.34	1123.85	1521.74	营业成本	1668.90	1654.39	1856.36	1816.57	2014.97
存货	199.22	218.66	291.25	250.39	254.86	营业税金及附加	12.51	10.15	25.96	13.58	15.20
其他流动资产	29.39	31.67	25.04	31.67	31.67	销售费用	99.64	109.04	123.28	116.44	114.03
流动资产合计	1,469.34	1,260.70	5.58	1,988.11	2,459.86	管理费用	54.93	74.50	93.63	133.91	162.90
长期股权投资	8.17	8.18	18.10	8.18	8.18	财务费用	40.89	50.04	46.45	-0.22	-8.49
投资性房地产	20.10	19.10	491.32	14.69	12.49	资产减值损失	-0.97	14.14	9.88	0.00	0.00
固定资产	633.29	788.12	865.75	943.54	983.58	投资收益	4.61	4.41	5.42	0.00	0.00
在建工程	173.49	139.96	288.19	220.00	261.00	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	88.47	80.36	121.31	62.19	53.11	营业利润	218.68	267.41	614.67	830.73	959.39
长期待摊费用	4.82	3.74	2.50	0.00	0.00	其他非经营损益	7.80	3.59	-1.92	0.00	0.00
其他非流动资产	54.93	60.27	151.76	56.53	56.53	利润总额	226.47	271.00	612.75	830.73	959.39
资产总计	2447.79	2356.69	3481.64	3593.24	3834.76	所得税	57.19	55.61	126.17	207.68	239.85
短期借款	501.22	363.00	308.76	44.16	159.05	净利润	169.29	215.40	486.58	623.04	719.54
应付和预收款项	214.54	201.85	225.04	228.93	232.57	少数股东损益	2.19	0.76	-0.74	2.21	2.55
长期借款	93.00	0.00	175.52	0.00	0.00	归母股东净利润	167.10	214.63	487.32	620.84	716.99
其他负债	12.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
负债合计	820.75	564.85	709.32	273.09	391.62						
股本	363.80	618.46	641.59	641.59	641.59						
资本公积	632.42	449.73	960.24	959.33	959.33						
留存收益	599.97	723.66	1112.02	1399.07	1819.51						
归母公司股东权益	1596.19	1791.84	2713.85	3016.05	3436.49						
少数股东权益	30.84	0.00	58.46	4.10	6.65						
股东权益合计	1627.03	1791.84	2772.32	3020.15	3443.14						
负债和股东权益	2447.79	2356.69	3481.64	3593.24	3834.76						
现金流量表(百万)						预测指标					
经营性现金流	226.04	159.23	200.00	903.14	503.58	毛利率	20.15%	23.94%	32.86%	37.60%	38.15%
投资性现金流	-140.38	-222.13	-357.66	-220.00	-261.00	销售净利率	8.10%	9.90%	17.60%	21.40%	22.09%
融资性现金流	118.06	-192.27	634.93	-631.34	-173.18	销售收入增长率	9.35%	10.74%	27.10%	5.29%	11.92%
现金增加额	203.83	-253.80	479.41	51.80	69.40	EBIT 增长率	12.83%	11.72%	115.03%	11.68%	14.50%
						净利润增长率	11.43%	27.24%	125.90%	27.40%	15.49%
						ROE	10.47%	11.98%	17.96%	20.58%	20.86%
						ROA	10.75%	12.47%	18.15%	25.22%	24.80%
						ROIC	9.99%	10.51%	23.69%	20.50%	23.54%
						EPS (X)	0.260	0.335	0.760	0.968	1.118
						PE (X)	91.53	71.26	31.39	24.65	21.33
						PB (X)	9.58	8.54	5.64	5.07	4.45
						PS (X)	7.32	7.03	5.53	5.26	4.70
						EV/EBITDA (X)	27.91	40.87	21.13	15.67	13.85

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。