

沧州明珠 (002108) 点评报告

业绩维持较高增速，符合预期 买入 (维持)

2017年4月25日

首席证券分析师曾朵红

S0600516080001

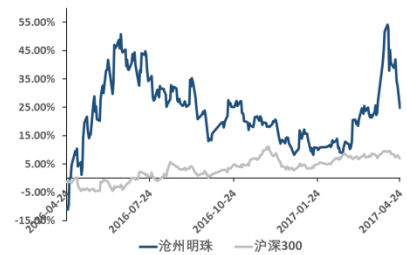
zengdh@dwzq.com.cn

021-60199789

投资要点

- 公司1Q2017营收6.99亿元,同比增长42.5%,归母净利润1.37亿元,同比增长34.4%,符合市场预期。2017年一季度营收6.99亿元,同比增长42.5%;营业利润1.73亿元,同比上升36.1%;归母净利润1.37亿元,同比上升34.4%,基本每股收益0.21元,同比增长23.53%。公司一季度业绩维持较高增速主要受益于BOPA膜价格同比涨幅明显,同时PE管材受益于北方煤改气建设,出货量增长明显。公司预计上半年净利润为2.7-3.1亿,同比增长5%-20%。
- 2017年1季度盈利水平环比有所提升,同比下降,但费用控制能力进一步提高。1Q2017公司毛利率为32.12%,同比减少4.5%,环比2016年四季度提高1.5%。公司净利率19.66%,同比减少1.5%,环比四季度提高6.8%。基于良好的成本控制,公司费用规模维持较低水平。一季度管理费用0.19亿,同比下降12.7%,管理费用率为2.7%,进一步降低。销售费用为0.22亿,同比增长16.7%,销售费用率为3.2%。财务费用为338万,同比下降60.8%。
- 1季度公司经营净现金流为-0.49亿,系购买原材料等支出增加。报告期末公司存货3.98亿,较年初增长36.8%,增速略低于营收增长。报告期末公司应收账款为9.79亿,同比增长34.5%。预收账款0.38亿,同比增长91.3%,说明公司订单量增加。现金流方面,公司经营净现金流为-0.49亿,同比减少0.54亿;由于公司产能建设需要,资本性支出增加,公司投资活动净现金流为-0.93亿;筹资活动净现金流0.8亿,主要通过增加借款。报告期末公司账面现金为6.02亿,较年初略有减少。
- 公司湿法产能逐步爬坡,助力业绩增长。2016年公司隔膜出货量达到1.1亿平,预计干法0.9亿平,湿法0.2亿平。目前公司6000万平湿法隔膜产能已开始逐步投产,另有1.05亿平湿法隔膜下半年将逐步投产。预计2017年公司新增隔膜出货量有望达到0.6-0.7亿平。3月新能源汽车销量3.1万辆,进一步好转,我们判断二季度商用车调整完毕,将逐步放量,而乘用车方面,一二线限购城市及三四线的A00级微型车将支撑其高增长,因此下游新能源汽车放量将带动隔膜的需求增长。同时虽然价格下滑,但公司基于良品率提升和成本控制,依然维持较高毛利率水平。

股价表现



市场数据

收盘价(元)	23.35
一年最低价/最高价	20.26/28.86
市净率(倍)	5.41
流通A股市值(百万元)	14347.14

基础数据

每股净资产(元)	4.23
资产负债率(%)	23.66
总股本(百万元股)	641.59
流通A股(百万股)	614.44

相关研究

1. 《PE管材与BOPA膜高景气,业绩亮眼》2017-04-12
2. 《隔膜与BOPA膜双轮驱动,助力公司业绩增长》2017-03-28
3. 《同比增长1.5倍符合预期,湿法隔膜开启成长之路》2016-10-23
4. 《隔膜、BOPA驱动增长,全年有望翻番》2016-08-22

- **投资建议：**预测 2017-2019 年归属母公司股东净利润为 6.36 亿、7.41 亿、8.39 亿元，EPS 为 0.99/1.15/1.31 元，同比增长 31/16/13%。由于公司湿法隔膜产能逐步释放，未来增长潜力较大，且地处京津冀地区，PE 管材业务将收益与雄安新区建设拉动，因此我们给以目标价 30 元，对应 2017 年 30 倍 PE，维持买入评级。
- **风险提示：**新能源汽车政策支持不达预期，新能源汽车产销不达预期，公司隔膜出货量不达预期，隔膜价格下滑幅度超预期，BOPA 膜价格下滑超预期。

附盈利预测表

资产负债表 (百万元)

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,163	2,159	2,454	3,090
现金	620	321	408	784
应收账款	728	845	979	1,106
其他应收款	25	25	25	25
预付账款	57	65	76	86
存货	291	330	384	434
其他	441	573	583	655
非流动资产	1,468	1,675	1,965	1,992
长期投资	6	6	6	6
固定资产	866	1,030	1,179	1,215
无形资产	121	118	214	208
其他	476	522	567	563
资产总计	3,631	3,835	4,420	5,082
流动负债	610	348	391	439
短期借款	309	8	0	0
应付账款	178	202	235	265
其他	124	138	156	173
非流动负债	249	249	249	249
长期借款	176	176	176	176
其他	73	73	73	73
负债合计	859	597	640	687
少数股东权益	58	60	61	63
股本	642	642	642	642
资本公积	960	960	960	960
留存收益	1,112	1,576	2,117	2,730
归属母公司股东	2,714	3,178	3,719	4,332
负债和股东权益	3,631	3,835	4,420	5,082

现金流量表 (百万元)

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	173	485	700	757
净利润	487	638	742	841
折旧摊销	106	93	110	124
财务费用	45	17	10	9
投资损失	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-468	-266	-167	-221
其他经营现金流	10	9	10	9
投资活动现金流	-358	-295	-395	-145
资本支出	364	300	400	150
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	7	5	5	5
筹资活动现金流	635	-490	-218	-236
短期借款	0	-300	-8	0
长期借款	176	0	0	0
普通股增加	593	0	0	0
资本公积金增长	511	0	0	0
其他筹资现金流	-133	-189	-210	-236
现金净增加额	450	-299	87	376

资料来源: Wind, 东吴证券研究

利润表 (百万元)

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,765	3,209	3,717	4,200
营业成本	1,856	2,102	2,447	2,767
营业税金及附加	26	30	35	39
销售费用	123	143	166	187
管理费用	94	111	128	145
财务费用	46	17	10	9
资产减值损失	10	9	10	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
营业利润	615	802	927	1,048
营业外收入	8	10	17	20
营业外支出	9	9	9	9
利润总额	613	803	935	1,059
所得税	126	165	192	218
净利润	487	638	742	841
少数股东损益	-1	1	1	2
归属母公司净利润	487	636	741	839
EBITDA	767	913	1,047	1,181
EPS (元)	0.76	0.99	1.15	1.31

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	27.1%	16.1%	15.8%	13.0%
营业利润	129.9	30.5%	15.6%	13.1%
归属于母公司净利	127.0	30.6%	16.4%	13.3%
获利能力				
毛利率(%)	32.9%	34.5%	34.2%	34.1%
净利率(%)	17.6%	19.9%	20.0%	20.0%
ROE(%)	18.0%	20.0%	19.9%	19.4%
ROIC(%)	18.4%	19.3%	19.2%	20.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	23.7%	15.6%	14.5%	13.5%
净负债比率	56.4%	30.8%	27.4%	25.5%
流动比率	3.54	6.20	6.28	7.04
速动比率	3.07	5.25	5.30	6.05
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.84	0.84	0.84
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	10.43	10.43	10.43	10.43
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊)	0.76	0.99	1.15	1.31
每股经营现金流	0.27	0.76	1.09	1.18
每股净资产(最新)	4.23	4.95	5.80	6.75
估值比率				
P/E	31.23	23.92	20.54	18.13
P/B	5.61	4.79	4.09	3.51
EV/EBITDA	21	17	15	13

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

