

沧州明珠 (002108)

强烈推荐

行业：其他塑料制品

湿法隔膜产能释放促盈利能力提升，PE管道和BOPA膜保业绩稳健

2017年前三季度，公司实现营业收入26.38亿元，同比增长32.27%；归母净利润4.45亿元，同比增长14.90%；扣非净利润4.32亿元，同比增长13.34%。第三季度，公司实现营业收入10.03亿元，同比增长28.87%；归母净利润1.60亿元，同比提高22.63%。公司第三季度的业绩表现好于前两季度，四季度业绩有望受益湿法隔膜出货加速放量。三大业务齐发力，公司全年业绩稳健增长可期。

投资要点：

- 湿法隔膜产线运行趋稳，产品毛利率水平提升。湿法隔膜市场需求加速放量，隔膜产品盈利结构及盈利能力改善。**目前公司2500万平湿法隔膜生产线运行稳定，今年四月和八月投产了共6000平产能的两条湿法隔膜产线，另有1.05亿平第一条生产线于七月建成投产，剩余产能也将于2018年一季度投产，届时将形成1.9亿平的湿法隔膜产能，整个产能投放进度略超市场预期，有效产能逐步释放。随着新增湿法隔膜产线运行趋稳，湿法隔膜毛利率提升至50%左右。前三季度湿法隔膜和干法隔膜出货比例优化，市场份额提升。四季度新能源汽车产销有望加速放量，带动锂电隔膜产品市场需求增长，公司四季度业绩有望受益湿法隔膜出货量的大增。
- PE管道加速产能扩张，有望受益雄安新区基建需求，长期市场需求充足。**上半年公司PE塑料管道产品贡献主要的业绩增量，其销量增长主要是受“京津冀”地区煤改气工程提前施工影响。四季度由于温度原因，部分公司会停止施工，拖累销量。PE管道市场需求状况良好，公司积极扩充产能。9月，全资子公司芜湖明珠投资3.2亿元建设“聚乙烯(PE)燃气、给水管道产品扩产项目”。分两期建设，首期项目在2018年6月份之前建成投产。由于地域优势，未来公司PE管道业务有望受益雄安新区基建加速开展，带动需求激增。公司RTP管加速项目开发，有望形成管道业务的新增长亮点。
- 前三季度BOPA膜均价较高，四季度有望加速放量。**虽上半年BOPA膜价格处于下降趋势，但均价较高，目前价格几乎无继续下行的风险。下半年通常为BOPA薄膜需求旺季，随着BOPA膜价格的下降，市场需求额外增加，全年销量有望与去年持平。公司用于锂电池铝塑包装以及药品包装的专用尼龙膜完成了工艺调整，后续有望加速进口替代，提供新的增长点。
- 产品结构逐步完善，形成层次化的业绩支撑。**公司预测2017全年归母净利润区间为[5.36亿元, 6.09亿元]，同比增幅区间为[10%, 25%]。公司PE管道及BOPA膜市场需求旺盛，产销稳健；湿法隔膜产能加速释放，带动盈利能力提高。更有竞争力的产品持续开发，市场份额逐步拓展增大，公司未来三年业绩中速稳步增长可期。

作者

署名：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：宋丽凌

S0960517090001

0755-88320855

songliling@china-invs.cn

6-12个月目标价：17.82

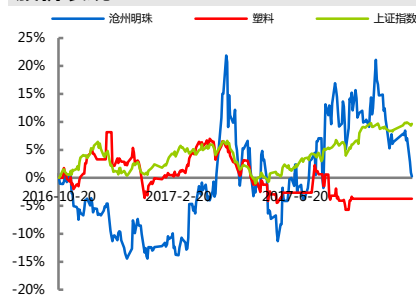
当前股价：14.14

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	1,091
流通股本(百万股)	1,045
总市值(亿元)	154
流通市值(亿元)	148
成交量(百万股)	25.41
成交额(百万元)	349.69

股价表现



相关报告

《当升科技-技术见长的三元正极材料纯正标的》2016-04-25

- ◇ **盈利预测**：预测 2017-2019 年公司的 EPS 为 0.54/0.64/0.76,对应 PE 为 26/22/18 倍,考虑到公司湿法隔膜产品产能加速释放,给予公司 2017 年 33 倍 PE,对应目标价 17.82 元。
- ◇ **风险提示**：湿法隔膜出货量不达预期, BOPA 膜价格大降的风险

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2765	3512	4137	4801
收入同比(%)	27%	27%	18%	16%
归属母公司净利润	487	586	694	825
净利润同比(%)	127%	20%	18%	19%
毛利率(%)	32.9%	30.6%	31.2%	31.8%
ROE(%)	18.0%	18.3%	18.4%	18.5%
每股收益(元)	0.45	0.54	0.64	0.76
P/E	31.04	25.81	21.80	18.35
P/B	5.57	4.73	4.02	3.40
EV/EBITDA	19	17	14	12

资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2163	2604	3153	3840
现金	620	774	1045	1441
应收账款	728	940	1115	1286
其它应收款	25	46	56	61
预付账款	57	61	75	88
存货	291	291	291	291
其他	441	492	570	673
非流动资产	1468	1552	1631	1684
长期投资	6	6	6	6
固定资产	866	1031	1134	1188
无形资产	121	143	170	196
其他	476	372	321	294
资产总计	3631	4156	4784	5524
流动负债	610	677	731	787
短期借款	309	309	309	309
应付账款	178	237	274	316
其他	124	132	148	162
非流动负债	249	223	227	233
长期借款	176	176	176	176
其他	73	47	51	57
负债合计	859	900	958	1020
少数股东权益	58	59	58	58
股本	642	1091	1091	1091
资本公积	960	511	511	511
留存收益	1112	1595	2166	2844
归属母公司股东权益	2714	3197	3768	4446
负债和股东权益	3631	4156	4784	5524

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	173	465	638	781
净利润	487	586	694	824
折旧摊销	106	100	123	143
财务费用	46	28	44	45
投资损失	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-472	-234	-237	-245
其它	11	-10	19	19
投资活动现金流	-358	-181	-199	-193
资本支出	414	160	173	169
长期投资	2	0	0	0
其他	59	-21	-26	-24
筹资活动现金流	635	-131	-168	-192
短期借款	-54	0	0	0
长期借款	176	0	0	0
普通股增加	23	449	0	0
资本公积增加	511	-449	0	0
其他	-20	-131	-168	-192
现金净增加额	452	153	271	396

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2765	3512	4137	4801
营业成本	1856	2438	2844	3273
营业税金及附加	26	25	31	37
营业费用	123	160	199	240
管理费用	94	119	140	163
财务费用	46	28	44	45
资产减值损失	10	9	10	10
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	737	873	1038
营业外收入	8	9	8	8
营业外支出	9	7	8	8
利润总额	613	738	873	1038
所得税	126	152	180	214
净利润	487	586	694	824
少数股东损益	-1	0	-0	-0
归属母公司净利润	487	586	694	825
EBITDA	767	865	1040	1226
EPS (元)	0.76	0.54	0.64	0.76

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	27.1%	27.0%	17.8%	16.1%
营业利润	129.9%	19.9%	18.5%	18.9%
归属于母公司净利润	127.0%	20.3%	18.4%	18.8%
获利能力				
毛利率	32.9%	30.6%	31.2%	31.8%
净利率	17.6%	16.7%	16.8%	17.2%
ROE	18.0%	18.3%	18.4%	18.5%
ROIC	20.8%	21.5%	23.3%	25.2%
偿债能力				
资产负债率	23.7%	21.6%	20.0%	18.5%
净负债比率	56.37%	53.83%	50.54%	47.49%
流动比率	3.54	3.85	4.31	4.88
速动比率	3.07	3.42	3.91	4.51
营运能力				
总资产周转率	0.91	0.90	0.93	0.93
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	11.04	11.76	11.13	11.09
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.54	0.64	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.43	0.59	0.72
每股净资产(最新摊薄)	2.49	2.93	3.45	4.08
估值比率				
P/E	31.04	25.81	21.80	18.35
P/B	5.57	4.73	4.02	3.40
EV/EBITDA	19	17	14	12

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镛,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。
宋丽凌,中投证券研究总部电力设备与新能源行业分析师,北京大学金融硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司财富研究部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434