



化工 塑料 II

2017-10-19

公司点评报告

买入/维持

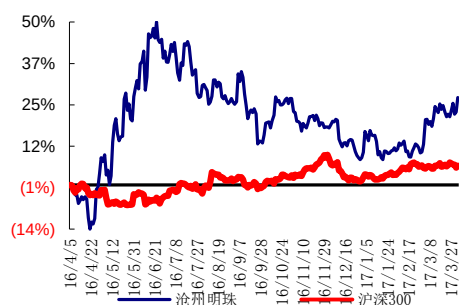
沧州明珠 (002108)

目标价: 18.20

昨收盘: 14.14

三季报点评：三大业务稳定，业绩符合预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,091/1,045
总市值/流通(百万元)	15,128/14,488
12 个月最高/最低(元)	28.86/12.82

相关研究报告：

《沧州明珠 (002108) 一季度业绩快报点评：BOPA 景气，管材受益京津冀业务推动，维持看好》--2017/04/13

《沧州明珠 (002108)：雄安新区新城建设利好公司管材业务，占尽天时地利》--2017/04/02

《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

证券分析师：陈振华

电话：010-88321630

E-MAIL: chenzh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517080003

证券分析师：杨伟

执业资格证书编码：S1190517030005

事件：近日公司发布三季报，实现营业收入 26.38 亿，同比增长 32.27%；实现归属于上市公司股东净利润 4.45 亿，同比增长 14.90%；同时预计全年归属于上市公司股东净利润变动区间为 5.36 亿-6.09 亿，增幅 10%-25%。

点评：

湿法隔膜继续放量，干法价格下降，后期可看湿法毛利率提升。

公司今年湿法隔膜有三条线投产，相应产能有了很大幅度的提升。其中 6000 万平米湿法隔膜项目于 7 月底两条线全部投产，1.05 亿平米湿法隔膜项目一条线于 7 月底投产，其余两条生产线明年一季度投产。同时公司还新增投资建设 5000 万平米干法隔膜项目以面对目前干法产能供给瓶颈，建设期一年。因此隔膜板块从量上看明年仍有提升空间，虽然由于行业产能集中投放对价格产生压力，但伴随公司对湿法工艺的掌握，毛利率有望稳中提升抵消部分价格下降的压力。

管材业务成为最好缓冲垫，稳定增长。BOPA 盈利保持。

受京津冀煤气管网改造影响，公司近两年管材业务有明显的增长。由于产能已到上限，公司已经着手扩建 PE 管材项目。随着雄安新区建设的不断落地，公司作为河北省域内优秀的市政管材供应商有望受益。BOPA 膜价格今年从高点下降，毛利率同比下滑，但由于上半年价格仍处相对高位使得全年该板块盈利维持稳定，预计与去年持平。

继续维持“买入”评级。今年由于市场产能释放，隔膜价格下降明显对业绩增长带来压力。明年在 BOPA 维持稳定的情况下可以期待湿法隔膜新项目投产和毛利率提升带来的业绩新增，同时管材业务也有望带来新的业绩增长。我们预计 2017-2018 年归属于母公司股东净利润 5.53 亿和 7.44 亿，EPS 分别为 0.51 元和 0.68 元，对应 PE 分别为 28 倍和 21 倍，维持“买入”评级，6 个月目标价 18.20 元。

风险提示：隔膜价格下降超出预期，管材业务销售不达预期

■ 主要财务指标

	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2175.26	2764.82	3200.00	3884.00
同比(%)	10.74%	27.10%	15.74%	21.38%
净利润(百万元)	214.63	487.32	552.60	743.92
同比(%)	27.24%	125.90%	13.40%	34.62%
摊薄每股收益(元)	0.197	0.447	0.507	0.682
PE	71.86	31.65	27.91	20.73

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。