

新材料行业

报告原因：业绩点评

2017 年 10 月 20 日

市场数据：2017 年 10 月 19 日

总股本（亿股）	10.91
流通股本（亿股）	10.45
总市值（亿元）	154.23
流通市值（亿元）	147.70
收盘价（元/股）	14.14
一年最低/最高（元/股）	11.39/17.51

基础数据：2017 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	2.80
每股资本公积（元）	0.47
每股未分配利润（元）	1.21

公司 2017 年股价表现：



分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

Tel: 010-83496356

E-mail: zhanghongbing@sxzq.com

研究助理

张莲玮

Tel: 010-83496301

E-mail: zhanglianwei@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心

A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心 7 层

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

沧州明珠（002108.SZ）：

增持

业绩稳定增长，多项业务持续扩产

公司研究/业绩点评

事件追踪：

- 沧州明珠于 2017 年 10 月 19 日发布 2017 年第三季度报告。报告显示，2017 年年初至报告期末，公司实现营业收入 26.38 亿元，较上年同期增长 32.27%；实现归母净利润 4.45 亿元，较上年同期增长 14.90%；实现扣非归母净利润 4.33 亿元，较上年同期增长 13.34%。

投资要点：

- 各业务产销量持续上升，业绩稳定增长。第三季度报告显示，2017 年年初至报告期末，公司实现营业收入 26.38 亿元，较上年同期增长 32.27%；实现归母净利润 4.45 亿元，较上年同期增长 14.90%；实现扣非归母净利润 4.33 亿元，较上年同期增长 13.34%。第三季度单季表现同样稳定，实现营业收入 10.03 亿元，较上年同期增长 28.87%；实现归母净利润 1.60 亿元，较上年同期增长 22.63%。年初至报告期末毛利率 29.40%，与半年报基本持平。公司业绩增长主要来源于报告期内 PE 管道产品、BOPA 薄膜产品及湿法锂电池隔膜产品产销量增加。公司预计 2017 年年度归母净利润有望实现 10%-25% 的增长，达到 5.36-6.09 亿元，维持稳定增长态势。
- 期间费用率下降，经营性现金流表现良好。年初至报告期末，公司期间费用率为 6.97%，相比去年同期下降 1.51 个百分点，其中财务费用 1648 万元，较上年同期下降 33.42%，主要是由于利息支出减少及汇兑收益增加。经营活动产生的现金流量净额为 2.10 亿元，同比上升 35.05%，表现良好。
- 受益京津冀“煤改气”改造工程，公司 PE 管道业务产销两旺，持续扩产。2017 年 9 月 11 日，公司发布《关于投资建设“聚乙烯（PE）燃气、给水管道产品扩产项目”的公告》，拟投资 3.2 亿元、以芜湖明珠为投资实施主体建设 PE 管道产品扩产项目，该项目分两期建设，首期项目在 2018 年 6 月之前建成投产。该项目顺利投产后将在目前的 11 万吨年产能基础上夯实 PE 管道业务，受益京津冀“煤改气”改造工程的持续推进，PE 管道业务业绩表现有望进一步提高。
- 湿法锂电隔膜产能扩建持续推进，新增干法隔膜扩产计划。2016 年，公司湿法、干法隔膜年产能分别为 5000 万平方米及 2500 万平方米；2017 年，公司 6000 万平方米湿法锂电隔膜项目全部投产，10500 万平方米湿法锂电隔膜项目也已投产一条 3500 万平方米的产线，目前湿法隔膜产能已达到 1.2 亿平方米，剩余部分产能有望于 2018 年第一季度投产。干法隔膜方面，公司于近日发布投资“年产 5000 万平方米干法锂离子电池隔膜项目”的公告，投资金额为 7991 万元人民币，包括 2 条干法隔膜生产线、厂房改造和配套设施等，项目建设周期一年。随着各产品规划产能的陆续投产，公司业绩有望在目前稳步增长的基础上更上一层楼。



- **盈利预测与估值：**我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.54 元、0.74 元和 0.84 元，以 10 月 19 日收盘价计算，对应的 PE 分别为 25.9 倍、19.2 倍和 16.8 倍。基于公司产品产销两旺的现状及供不应求产品产能的稳步爬升，给予增持评级。
- **风险提示：**相关政策波动风险；下游新能源汽车推进不及预期风险；干法隔膜价格大幅下降风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,163	2,439	3,380	4,444	营业收入	2,765	3,268	4,224	4,678
现金	620	654	1,033	1,803	营业成本	1,856	2,230	2,855	3,139
应收账款	753	902	1,213	1,303	营业税金及附加	26	26	34	37
其他应收款	25	39	64	57	销售费用	123	163	211	234
预付账款	57	67	91	116	管理费用	94	98	127	140
存货	291	304	405	455	财务费用	46	48	51	47
其他流动资产	415	473	574	710	资产减值损失	10	0	0	0
非流动资产	1,468	1,857	1,817	1,723	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	6	7	7	7	投资净收益	5	0	0	0
固定资产	866	970	1,304	1,156	营业利润	615	703	947	1,080
无形资产	121	113	106	99	营业外收入	8	0	0	0
其他非流动资产	476	767	400	462	营业外支出	9	0	0	0
资产总计	3,631	4,296	5,197	6,167	利润总额	613	703	947	1,080
流动负债	610	695	757	789	所得税	126	105	142	162
短期借款	309	368	367	361	净利润	487	597	805	918
应付账款	178	219	276	304	少数股东损益	(1)	3	2	2
其他流动负债	124	107	115	123	归属母公司净利润	487	594	803	916
非流动负债	249	266	299	320	EBITDA	766	861	1,153	1,282
长期借款	176	176	176	176	EPS (元)	0.45	0.54	0.74	0.84
其他非流动负	73	90	124	144					
负债合计	859	961	1,057	1,109					
少数股东权益	58	61	63	65					
股本	642	1,091	1,091	1,091					
资本公积	960	477	477	477					
留存收益	1,112	1,706	2,509	3,425					
归属母公司股东权	2,714	3,274	4,077	4,993					
负债和股东权益	3,631	4,296	5,197	6,167					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	173	488	434	822	成长能力				
净利润	487	594	803	916	营业收入	27.10%	18.20%	29.25%	10.75%
折旧摊销	106	110	155	155	营业利润	129.86%	14.32%	34.69%	14.09%
财务费用	45	48	51	47	归属于母公司净利润	127.05%	21.96%	35.05%	14.14%
投资损失	(5)	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	(521)	(267)	(577)	(298)	毛利率(%)	32.86%	31.77%	32.42%	32.90%
其他经营现金	63	3	2	2	净利率(%)	17.63%	18.19%	19.00%	19.58%
投资活动现金流	(358)	(366)	0	0	ROE(%)	17.55%	17.91%	19.43%	18.15%
资本支出	0	(399)	0	0	ROIC(%)	27.78%	25.87%	23.04%	22.92%
长期投资	3	(2)	0	0	偿债能力				
其他投资现金	(360)	34	0	0	资产负债率(%)	23.66%	22.36%	20.34%	17.98%
筹资活动现金流	635	(19)	(55)	(53)	净负债比率(%)	-12.25%	-8.36%	-14.97%	-25.50%
短期借款	(54)	59	(1)	(6)	流动比率	3.54	3.51	4.46	5.63
长期借款	176	0	0	0	速动比率	3.07	3.07	3.93	5.06
普通股增加	23	449	0	0	营运能力				
资本公积增加	511	(483)	0	0	总资产周转率	0.91	0.82	0.89	0.82
其他筹资现金	(20)	(44)	(54)	(47)	应收账款周转率	4.08	4.11	4.20	3.91
现金净增加额	450	103	379	770	应付账款周转率	16.44	16.45	17.06	16.12

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.54	0.74	0.84	P/E	31.6	25.9	19.2	16.8
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.45	0.40	0.75	P/B	5.7	4.7	3.8	3.1
每股净资产(最新摊薄)	2.49	3.00	3.74	4.58	EV/EBITDA	16.75	18.40	13.47	11.53

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。