

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>

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。
- 湿法锂电池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池隔膜项目全部投产，10500万平方米湿法锂电池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			
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	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	利润总额	613	703	947	1,080		
短期借款	309	368	367	361	所得税	126	105	142	162		
应付账款	178	219	276	304	净利润	487	597	805	918		
其他流动负债	124	107	115	123	少数股东损益	(1)	3	2	2		
非流动负债	249	266	299	320	归属母公司净利润	487	594	803	916		
长期借款	176	176	176	176	EBITDA	766	861	1,153	1,282		
其他非流动负	73	90	124	144	EPS (元)	0.45	0.54	0.74	0.84		
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				单位:百万元	主要财务比率						
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)						
					每股收益(最新摊薄)	0.45	0.54	0.74	0.84		
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.45	0.40	0.75		
					每股净资产(最新摊薄)	2.49	3.00	3.74	4.58		
					估值比率						
					P/E	31.6	25.9	19.2	16.8		
					P/B	5.7	4.7	3.8	3.1		
					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。