

增持

——维持

沧州明珠 (002108)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2017年10月25日

行业: 基础化工



# 主营业务多点开花, 产能扩张提供动能

分析师: 邵锐  
 Tel: 021-53686137  
 E-mail: shaorui@shzq.com  
 SAC 证书编号: S0870513050001  
 研究助理: 洪麟翔  
 Tel: 021-53686178  
 E-mail: honglinxiang@shzq.com  
 SAC 证书编号: S0870116070007

## ■ 公司概要

沧州明珠2017年10月20日公司发布三季报, 2017年1-9月实现营业收入26.38亿元, 同比增长32.27%; 归属于母公司股东净利润4.45亿元, 同比增长14.90%; Q3季度实现营业收入10.03亿元, 同比上升28.87%; 归属于母公司股东净利润为1.60亿元, 同比上升22.63%。

公司预计2017年归属于母公司股东净利润为5.36-6.09亿元, 同比增幅10.00%-25.00%。

## ■ 公司点评

### 业绩同比环比均提升, 净利率企稳

受益于公司 PE 管道、锂离子电池隔膜、BOPA 膜业务的销量提升, 公司前三季度的单季度营业收入分别为 6.99、9.36 和 10.03 亿元, 净利润分别为 1.37、1.48 和 1.60 亿元, 在同比提升的同时, 均实现了环比上升。从净利率方面来看, 尽管 2017 年整体出现下滑, 但三季度单季度净利率为 15.93%, 高于二季度的 15.79%。并且 1-9 月毛利率为 29.40%, 降幅出现明显缩小。此外, 从三费数据中可知, 公司 2017 年 1-9 月的期间费用率比去年同期低 1.79 个百分点。

### PE 管道、锂电隔膜扩产, 打开上升空间

公司 2017 年 9 月 11 日公告称, 芜湖明珠与安徽新芜经济开发区管委会就在安徽新芜经济开发区投资 3.2 亿元建设 PE 燃气、给水管道产品扩产项目事宜签署《投资协议书》。项目分为两期, 首期将在 2018 年 6 月前建成投产。此次投资将解决目前 PE 管道产能不足的问题, 有助于进一步提升市占率。

2017 年 10 月 19 日, 公司审议通过沧州明珠隔膜科技有限公司投资年产 5000 万平米干法锂电池隔膜项目, 计划使用自筹资金 7991 万元建设包括 2 条干法隔膜生产线在内的各项设施。此举是为了应对持续扩大的锂电隔膜市场, 有助于公司市占率提升及抢占增量市场。

## ■ 盈利预测与估值

由于公司报告期内对两项扩产计划进行了公告, 我们对之前的盈利预测进行修正, 预计公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 34.71、40.69 和 46.68 亿元, 增速分别为 25.56%、17.22% 和 14.71%; 归属于母公司股东净利润 5.72、6.79 和 7.96 亿元, 增速分别为 17.37%、18.76% 和 17.14%; 每股 EPS 分别为 0.52、0.62 和 0.73 元, 对应 PE 为 27.3、23.0 和 19.6 倍, 未来六个月内, 维持“增持”评级。

## ■ 风险提示

## 基本数据 (截止 2017 年 10 月 24 日)

报告日股价 (元)	14.27
12mth A 股价格区间 (元)	11.84/16.86
总股本 (百万股)	1090.71
无限售 A 股/总股本	95.72%
流通市值 (亿元)	149
每股净资产 (元)	2.80

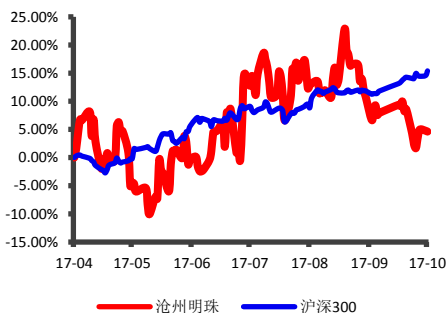
## 主要股东 (2017Q3)

河北沧州东塑集团股份有限公司	29.16%
钜鸿 (香港) 有限公司	6.60%

## 收入结构 (2017H1)

PE 管道	57.20%
薄膜制品	27.47%
锂离子电池隔膜	12.94%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX17-CZMZ02

首次报告日期: 2017年3月29日

相关报告:

2017/03/29 沧州明珠 (002108) 点评: 业绩增速符合预期, 锂电隔膜放量在即

锂电隔膜产能释放不及预期；行业政策出现变化；PE管道下游增速不及预期。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2764.82	3471.40	4069.08	4667.81
年增长率	27.10%	25.56%	17.22%	14.71%
归属于母公司的净利润	487.32	571.96	679.25	795.66
年增长率	127.05%	17.37%	18.76%	17.14%
每股收益 (元)	0.45	0.52	0.62	0.73
PE (X)	32.0	27.3	23.0	19.6

数据来源：Wind 上海证券研究所

## ■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	491	495	911	1709
应收和预付款项	1223	1436	1682	1894
存货	291	378	412	495
其他流动资产	25	25	25	25
长期股权投资	6	6	6	6
投资性房地产	18	16	14	11
固定资产和在建工程	1154	1226	1220	1030
无形资产和开发支出	121	108	94	81
其他非流动资产	152	151	149	149
<b>资产总计</b>	<b>3482</b>	<b>3839</b>	<b>4514</b>	<b>5401</b>
短期借款	309	0	0	0
应付和预收款项	225	320	315	406
长期借款	176	176	176	176
其他负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>709</b>	<b>495</b>	<b>490</b>	<b>581</b>
股本	642	642	642	642
资本公积	960	960	960	960
留存收益	1112	1684	2363	3159
归属母公司股东权益	2714	3286	3965	4761
少数股东权益	58	58	58	58
<b>股东权益合计</b>	<b>2772</b>	<b>3344</b>	<b>4024</b>	<b>4819</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3482</b>	<b>3839</b>	<b>4514</b>	<b>5401</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	200	559	571	779
投资活动产生现金流量	-358	-240	-160	0
融资活动产生现金流量	635	-316	6	19
<b>现金流量净额</b>	<b>479</b>	<b>3</b>	<b>416</b>	<b>798</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>2765</b>	<b>3471</b>	<b>4069</b>	<b>4668</b>
营业成本	1856	2437	2878	3303
营业税金及附加	26	35	41	47
营业费用	123	139	159	182
管理费用	94	97	110	126
财务费用	46	34	22	8
资产减值损失	10	10	8	8
投资收益	5	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>615</b>	<b>719</b>	<b>852</b>	<b>995</b>
营业外收支净额	-2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>613</b>	<b>719</b>	<b>852</b>	<b>995</b>
所得税	126	147	173	199
净利润	487	572	679	796
少数股东损益	-1	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>487</b>	<b>572</b>	<b>679</b>	<b>796</b>

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	33%	30%	29%	29%
EBIT/销售收入	23%	21%	21%	21%
销售净利率	18%	16%	17%	17%
ROE	18%	17%	17%	17%
资产负债率	20%	13%	11%	11%
流动比率	3.80	7.30	9.63	10.16
速动比率	3.21	6.04	8.24	8.88
总资产周转率	0.79	0.90	0.90	0.86
应收账款周转率	2.42	2.62	2.60	2.66
存货周转率	6.37	6.45	6.98	6.68

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。