

沧州明珠 (002108) 动态点评

湿法隔膜新增产能完全投产, 有望以量补价增厚下半年业绩

2018 年 07 月 18 日

【事项】

- ◆ 公司发布公告, 公司投资建设的“年产 10,500 万平方米湿法锂离子电池隔膜项目”日前已全部建设完成并投产。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

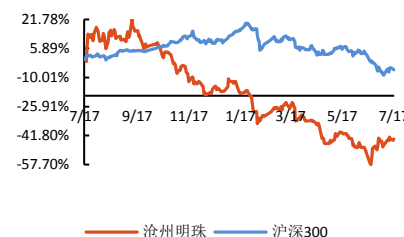
证券分析师: 张加代

证书编号: S1160517070001

联系人: 孙翠华

电话: 021-23586480

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	8252.32
流通市值 (百万元)	8252.32
52 周最高/最低 (元)	17.25/4.06
52 周最高/最低 (PE)	35.44/13.37
52 周最高/最低 (PB)	6.73/1.96
52 周涨幅 (%)	-43.67
52 周换手率 (%)	409.68

相关研究

《产能投放顺利, 三业务齐贡献业绩增量》

2018.01.26

【评论】

隔膜产能大幅释放，有望以量补价增厚业绩。公司发布公告，投资建设的“年产10500万平方米湿法锂离子电池隔膜项目”日前已全部投产，湿法隔膜产能由1.2亿平/年提升至1.9亿平/年。另外新建5000万平/年干法隔膜项目预计三季度末可投产，届时干法隔膜产能将由5000万平/年提升至1亿平/年。公司主要客户包括比亚迪、天津力神、国轩高科、中航锂电、沃特玛等，是比亚迪稳定的供应商，对比亚迪的销售占到隔膜总收入的一半以上。另外，公司已进入宁德时代供应商认证中试阶段，顺利的话一年内可完成导入。公司隔膜产能利用率可以达到200%，预计下半年产量将大幅提高。一季度隔膜价格降幅较大，目前价格相对稳定，预计下半年将以量补价带动业绩企稳。

PE管道业务量价基本稳定，业绩预计较为稳定。今年年初新增1.5万吨产能投产，预计管道全年销量同比提升7%左右。18年以来煤改气工程节奏有所放缓，预计燃气管道需求将持续平缓增长。公司具有配套管件球阀销售，较竞争对手有一定优势。二季度管道销售量价稳定，预计全年业绩较为稳定。

BOPA薄膜价格止跌，预计全年业绩下滑空间有限。一季度BOPA薄膜价格跌幅较大，同时原材料PA6价格涨幅较大，压缩了BOPA薄膜的利润空间。二季度价格较一季度止跌回升，销量同比小幅上涨，预计业绩继续下滑空间有限。公司掌握先进的同步拉伸工艺，技术优势明显。

公司一季度电池隔膜和BOPA薄膜双双降价，导致一季度业绩跌幅超出预期。随着湿法薄膜产能大幅释放，BOPA薄膜价格止跌回升，我们认为下半年公司业绩有望止跌企稳。基于以上分析，我们修正了2018-2020年的盈利预期，预计公司2018-2020年营业收入分别为35.83/43.53/46.15亿元；归母净利润分别为4.66/6.23/6.51亿元；EPS分别为0.33/0.44/0.46元，对应PE分别为17.70/13.24/12.67倍，维持“增持”评级。公司当前估值较可比公司较低，同时处于近五年估值低位，具有一定的安全边际。

【风险提示】

隔膜新增产能过剩；产品价格下跌；下游需求下滑

盈利预测

项目\年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	3524.44	3583.04	4353.39	4614.60
增长率 (%)	27.47	1.66	21.50	6.00
EBITDA (百万元)	859.30	771.46	1001.67	1047.95
归母净利润 (百万元)	545.28	466.30	623.49	651.23
增长率 (%)	11.89	-14.48	33.71	4.45
EPS (元/股)	0.38	0.33	0.44	0.46
市盈率 (P/E)	15.13	17.70	13.24	12.67
市净率 (P/B)	2.61	2.41	2.14	1.92
EV/EBITDA	9.39	10.07	7.52	6.70

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。