

强烈推荐-A (维持)

沧州明珠 002108.SZ

当前股价: 20.26 元

2017 年 01 月 20 日

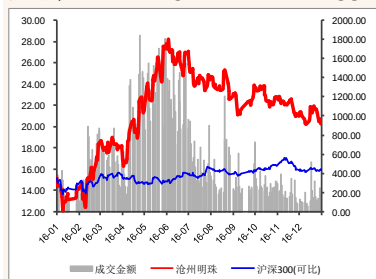
业绩预告16年归母净利润4.86亿元

基础数据

上证综指	3101
总股本 (万股)	64159
已上市流通股 (万股)	61444
总市值 (亿元)	130
流通市值 (亿元)	124
每股净资产 (MRQ)	3.2
ROE (TTM)	21.5
资产负债率	35.1%
主要股东	河北沧州东塑集团股
主要股东持股比例	29.16%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-25	41
相对表现	-5	-27	38



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《沧州明珠 (002108) —2016 年前三季度归母净利润同比增长 149%》2016-10-24
- 2、《沧州明珠 (002108) —锂电隔膜销售良好, 成长后劲十足》2016-09-01
- 3、《沧州明珠 (002108) —中报符合预期, 锂电隔膜在收入增量中贡献 51%》2016-08-23

周铮

S1090515120001

姚鑫

yaoxin@cmschina.com.cn
S1090516050001

孙维容

sunweirong@cmschina.com.cn
S1090516110001

联系人

于庭泽

yutingze@cmschina.com.cn

事件:

公司披露 2016 年业绩快报: 报告期内公司实现营业收入 27.54 亿元, 同比增长 26.64%; 营业利润 6.09 亿元, 同比增长 127.74%; 实现归属于上市公司股东净利润 4.86 亿元, 同比增长 126.39%; 实现每股收益 0.76 元。报告期内, 公司股本增加 2313 万股, 每股净资产达到 4.23 元。

评论:

1、公司业绩落在三季报预期范围之内。

公司 2016 年第 1、2、3 季度净利润分别为 1.04 亿元、1.53 亿元和 1.30 亿元, 按本次公告数据, 预计 4 季度净利润为 0.99 亿元, 同比 67.80%。我们认为业绩同比增长主要是报告期内锂电隔膜销量的增加和 BOPA 价格上涨带来。公司目前锂电隔膜总产能 7500 万平米, 其中干法隔膜 5000 万平米, 但上半年就销售了 5000 万平米, 也就是全年干法隔膜销量有望突破 1 亿平米, 大幅超出年初预期。湿法隔膜 2500 万平自年初投产以来, 上半年已经实现销售, 未来随着工艺的逐步调试, 毛利率有提升趋势。客户方面, 目前公司干法锂电池隔膜已获得国内比亚迪、中航锂电、环宇赛尔、东莞新能源 (ATL)、浙江南都、天津力神等多家锂电池企业的合格供应商资格; 湿法锂电池隔膜已获得比亚迪、捷威动力、妙盛动力等企业合格供应商资格并实现供货, 同时也通过中航锂电的产品认证。

2、BOPA 薄膜价格大涨, 行业进入景气通道。

BOPA 价格复合级 38500 元/吨, 印刷级 40000 元/吨, 同步法 41000 元/吨, 同步法已经突破四万大关。BOPA 需求端稳步增长, 供给侧 2017 年将是新产能投放的真空期, 我们认为价格持续上涨后能较大概率稳在高位, 考虑到成本影响, 我们预计 2017 年 BOPA 业务毛利率有望维持 40% 左右, 为十年来最高水平。

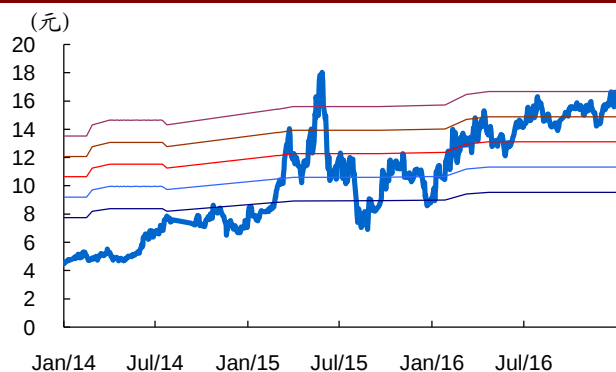
3、公司战略重点清晰, 增长业务明确, 维持“强烈推荐-A”的投资评级。

2017 年预计再增 6000 万平米湿法锂电隔膜产能。公司看准湿法隔膜未来广阔的发展前景, 通过定增募集资金用于年产 10,500 万平方米湿法锂电池隔膜项目, 将会 18 年投产, 16-18 年隔膜产能增速分别为 50%/80%/78%。根据我们的假设条件, 保守预计公司 2016-2018 年每股收益分别为 0.76 元、1.05 元、1.27 元, 相应市盈率为 27 倍、19 倍、16 倍。公司业绩增长稳定, 新建设的湿法隔膜项目在今明两年快速为公司贡献利润, 分别以传统 PE 管材和 BOPA 隔膜 20 倍 PE, 隔膜业务 35 倍, 公司合理市值 170 亿, 继续维持“强烈推荐-A”的投资评级。

4、风险提示。

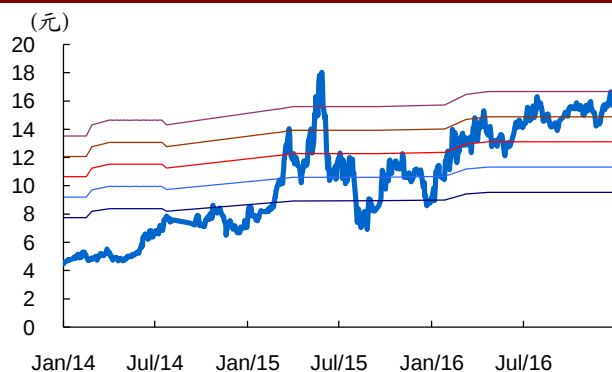
公司项目未能如期投产风险, 客户需求大幅低于预期风险。

图 1: 沧州明珠历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2: 沧州明珠历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《沧州明珠（002108）点评报告》：2016 年前三季度归母净利润同比增长 149% 2016/10/23
- 2、《沧州明珠（002108）调研报告：锂电隔膜销售良好，成长后劲十足》 2016/8/30
- 3、《沧州明珠（002108）中报点评：中报符合预期，锂电隔膜在收入增量中贡献 51%》 2016/8/22
- 4、《沧州明珠（002108）公司点评：公司归母净利润同比增长 185%》 2016/7/26
- 5、《沧州明珠（002108）公司点评：业绩预告向上修正，公司业务快速发展》 2016/7/12
- 6、《沧州明珠（002108）公司点评：公司与中航锂电形成战略合作伙伴》 2016/5/29
- 7、《沧州明珠（002108）公司点评：一季度高增长，锂电材料仍处于黄金发展周期》 2016/4/26。
- 8、《周期平凡蕴含力量，成长持续捎来精彩——基础化工行业 2016 年二季度投资策略》 2016/4/21。我们在本篇报告中明确指出伴随新能源汽车强劲增长势头，锂电材料行业进入黄金发展期，维持沧州明珠“强烈推荐-A”的投资评级。
- 9、《沧州明珠（002108）深度报告：时来易失，趁机在速》 2016/4/7。
- 10、《沧州明珠（002108）调研报告：未来两年内隔膜业务仍将处于高速发展阶段》 2016/3/29

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1528	1324	1534	1977	2510
现金	436	157	272	419	713
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	334	196	222	276	320
应收款项	502	628	689	857	992
其它应收款	5	54	61	75	87
存货	199	219	215	259	294
其他	52	70	74	91	104
非流动资产	991	1112	1250	1375	1487
长期股权投资	8	8	8	8	8
固定资产	633	788	935	1067	1186
无形资产	88	80	72	65	59
其他	261	235	234	234	233
资产总计	2519	2435	2784	3351	3997
流动负债	765	609	444	479	508
短期借款	501	363	200	200	200
应付账款	173	158	156	187	213
预收账款	16	18	18	21	24
其他	75	70	70	71	71
长期负债	127	34	34	34	34
长期借款	93	0	0	0	0
其他	34	34	34	34	34
负债合计	892	644	478	513	542
股本	364	618	642	642	642
资本公积金	632	450	450	450	450
留存收益	600	724	1213	1743	2356
少数股东权益	31	0	2	4	7
归属于母公司所有者权益	1596	1792	2304	2834	3447
负债及权益合计	2519	2435	2784	3351	3997

现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	222	132	492	524	726
净利润	167	215	489	676	816
折旧摊销	63	75	88	102	114
财务费用	37	46	15	9	7
投资收益	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)
营运资金变动	(46)	(178)	(99)	(266)	(214)
其它	6	(21)	4	8	7
投资活动现金流	(140)	(222)	(226)	(226)	(226)
资本支出	(227)	(227)	(226)	(226)	(226)
其他投资	86	5	0	0	0
筹资活动现金流	118	(192)	(151)	(152)	(206)
借款变动	(107)	(165)	(163)	0	0
普通股增加	24	255	23	0	0
资本公积增加	302	(183)	0	0	0
股利分配	(68)	(55)	0	(147)	(203)
其他	(33)	(45)	(11)	(5)	(3)
现金净增加额	199	(282)	115	147	294

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2090	2175	2463	3062	3544
营业成本	1669	1654	1628	1957	2225
营业税金及附加	13	10	11	14	17
营业费用	100	109	118	141	163
管理费用	55	75	79	92	106
财务费用	41	50	15	9	7
资产减值损失	(1)	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	5	4	4	4	4
营业利润	219	267	616	853	1030
营业外收入	8	11	11	11	11
营业外支出	1	7	7	7	7
利润总额	226	271	619	856	1034
所得税	57	56	128	178	215
净利润	169	215	491	679	819
少数股东损益	2	1	2	2	3
归属于母公司净利润	167	215	489	676	816
EPS (元)	0.46	0.35	0.76	1.05	1.27

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	5%	4%	13%	24%	16%
营业利润	10%	22%	130%	39%	21%
净利润	12%	28%	128%	38%	21%
获利能力					
毛利率	20.1%	23.9%	33.9%	36.1%	37.2%
净利率	8.0%	9.9%	19.9%	22.1%	23.0%
ROE	10.5%	12.0%	21.2%	23.9%	23.7%
ROIC	8.6%	11.7%	19.9%	22.5%	22.5%
偿债能力					
资产负债率	35.4%	26.4%	17.2%	15.3%	13.6%
净负债比率	24.1%	14.9%	7.2%	6.0%	5.0%
流动比率	2.0	2.2	3.5	4.1	4.9
速动比率	1.7	1.8	3.0	3.6	4.4
营运能力					
资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
存货周转率	7.7	7.9	7.5	8.3	8.0
应收帐款周转率	3.9	3.9	3.7	4.0	3.8
应付帐款周转率	11.5	10.0	10.4	11.4	11.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.46	0.35	0.76	1.05	1.27
每股经营现金	0.61	0.21	0.77	0.82	1.13
每股净资产	4.39	2.90	3.59	4.42	5.37
每股股利	0.15	0.00	0.23	0.32	0.38
估值比率					
PE	44.1	58.4	26.6	19.2	15.9
PB	4.6	7.0	5.6	4.6	3.8
EV/EBITDA	24.8	20.3	11.0	8.2	6.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。