收购终止不改预期，隔膜催化成长 买入 维持

投资要点:

沧州明珠发布公告称，由于交易双方对交易标的的估值存在较大分歧，交易价格无法达成一致，故而决定终止本次发行股份购买资产事项，在未来六个月内不再筹划重大资产重组事项。我们认为收购终止不改公司基本面向好预期，依然看好公司未来发展。

报告摘要:

- **PE 管道业务仍将有较高增速。**公司管材产能约为 9 万吨。过去几年来 PE 管道年均增速约在 20%， PE 管道将受益于国家天然气管道的大规模铺设，我们预计未来几年燃气管道行业每年仍有 20%的需求增速。公司 PE 管道在给水市场的占比为 20%，未来也将逐步提升。定价方面，公司产品跟随主要原材料 PE 价格而变动，因此能够维持相对稳定盈利水平。

- **BOPA 需求将稳定增长。**公司是国内第一家自主研发成功生产 BOPA 薄膜同步双向拉伸工艺的企业，目前 BOPA 产能 2.5 万吨。BOPA 下游主要为医药、食品等消费领域，消费属性决定了产品受经济波动影响小。

- **锂电隔膜业务有望爆发式增长。**我们认为公司爆发式增长点将主要来自锂电隔膜产品，12 年公司销量为 600 万平，预计 13 年销量有望达到 1300 万平，14 年预计销量在 2500 万平以上，基本为每年翻倍。目前锂电隔膜已经进入比亚迪供应链，未来随着特斯拉电动车在国内的批量供应，国内 28 个城市试点发展电动车会带来全国销量从 13 年 1 万辆到 14 年 2-3 万辆以上的翻倍增长。

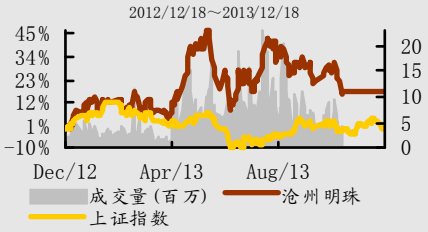
- **公司 PE 管道、BOPA 业务发展稳定，锂电隔膜有望爆发式增长，收购终止不改基本面向好预期，维持公司买入评级。**我们预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.45、0.59 和 0.76 元，锂电隔膜放量将会对公司估值和业绩形成双击，维持公司买入评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	1660.22	1762.39	2182.37	2832.28	3646.56
增长率（%）	21.80	6.15	23.83	29.78	28.75
归母净利润(百万)	100.60	121.70	153.07	199.19	258.73
增长率（%）	-13.33	20.98	25.00	30.13	29.89
每股收益	0.33	0.36	0.45	0.59	0.76
市盈率	57.57	53.66	18.33	14.09	10.85

基础化工行业研究组
分析师:
王席鑫(S1180513060001)
Email: wangxixin@hysec.com
孙琦祥(S1180513060004)
Email: sunqixiang@hysec.com

研究助理:
袁善宸
Email: yuanshanchen@hysec.com

市场表现



相关研究

《行业周报＊基础化工行业 20131215＊尿素“新政”符合预期，看好染料氨纶》 2013/12/15

《行业周报＊基础化工行业 20131208＊看好染料氨纶农药，提前布局尿素》 2013/12/8

《行业周报＊基础化工行业 20131201＊受益环保染料提价，提前布局尿素》 2013/12/1

《公司动态跟踪报告＊浙江龙盛＊一体化程度高，环保趋严受益标的》 2013/11/28

作者简介:

王席鑫: 基础化工行业分析师 。五年化工行业研究经历，两年化工业内工作经历，2013 年加盟宏源证券研究所。2011-2013 年所在团队获新财富最佳分析师第三名。

孙琦祥: 基础化工行业分析师。三年化工行业研究经历，三年化工实体资讯和贸易工作经历。2013 年加盟宏源证券研究所。2011-2013 年所在团队获新财富最佳分析师第三名。

袁善宸: 基础化工行业研究员。南开大学理学学士、会计硕士，一年化工行业研究经验。2013 年所在团队获新财富最佳分析师第三名。

机构销售团队					
公募	北京片区	李　倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗　云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚　曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴　蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵　越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周　迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	上海保险/私募	赵　佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李　岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张　瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱　隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%～20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5％～+5％
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。