



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

工业：电力设备及新能源

刘波

证券投资咨询业务证书编号：S1300512020001  
(8621) 2032 8929  
bo.liu@bocichina.com

\*胡毅为本报告重要贡献者

## 沧州明珠定向增发公告点评

沧州明珠(002108.CH/人民币 10.86, 未有评级)于6月4日晚发布了一系列关于公司定向增发的公告,并计划于6月5日复盘。

### 本次定向增发方案主要内容:

1. 沧州明珠塑料股份有限公司拟非公开发行股票,发行股票的数量为不超过3,750万股(含3,750万股)。非公开发行的定价基准日为公司第五届董事会第七次(临时)会议决议公告日(2014年6月5日),发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的90%,即发行价格不低于9.18元/股。本次非公开发行募集资金总额不超过34,425万元,扣除发行费用后将用于投资建设“年产2,000万平方米干法锂离子电池隔膜项目”、“年产2,500万平方米湿法锂离子电池隔膜项目”和补充流动资金。
2. 本次非公开发行股票的发行对象为不超过十名的特定投资者,公司控股股东河北沧州东塑集团股份有限公司拟参与公司2014年非公开发行股票的认购,并以现金认购不低于公司此次非公开发行总股数10%的股票。本次非公开发行股票完成后,公司的控股股东和实际控制人不变。
3. 东塑集团认购的股份自发行结束之日起三十六个月内不得转让,其他发行对象认购的股份自发行结束之日起十二个月内不得转让。
4. 年产2,000万平方米干法锂离子电池隔膜项目:计划投资金额8,740万,资金全部来自本次募集资金,实施主体为沧州明珠全资子公司沧州明珠隔膜科技有限公司,建设周期12个月,项目不涉及新增用地,无须履行相关土地使用权取得手续,项目备案文件及环境影响评价批文尚在办理过程之中。
5. 年产2,500万平方米湿法锂离子电池隔膜项目:计划投资金额15,850万,资金全部来自本次募集资金,实施主体为沧州明珠全资子公司德州东鸿制膜科技有限公司,建设周期18个月,项目不涉及新增用地,无须履行相关土地使用权取得手续,项目备案文件及环境影响评价批文尚在办理过程之中。
6. 补充流动资金:计划金额为8,000万,资金全部来自本次募集资金,实施主体为全资子公司重庆明珠塑料有限公司,目的主要为调节该子公司资产负债结构,缓解重庆明珠项目投产的营运资金需求压力。

### 点评:

1. 电池隔膜业务是沧州明珠重点布局的新材料业务。近几年国内锂电行业蓬勃发展,特别是在下游应用新能源汽车快速推广的预期下,沧州明珠作为上游电池材料环节的核心标的倍受市场关注。公司是唯一一家能够批量供应动力电池隔膜的A股上市公司,自2012年进入比亚迪供应链体系后,过去2年给比亚迪的隔膜出货量稳定增加,我们预计2014年将有50%左右的隔膜产量用于满足比亚迪的需求。同时公司2014年也在积极开拓天津力神、中航锂电等国内其他大型电芯生产商客户,逐步实现小批量供货。

2. 公司通过过去几年工艺完善、锂电隔膜产品质量稳定性提升，目前在锂电行业里已有较好的市场口碑。但是由于产能的限制，锂电隔膜业务在公司营业收入占比不高（2013年不到3%），同时在国内市场的影响力有限。所以公司本次通过定向增发来扩大隔膜业务的产能，在调整公司资本结构的同时，一方面可以提振资本市场对于公司发展锂电隔膜业务的信心，另一方面可以提升公司在国内隔膜市场的影响力。

3. 公司本次定向增发时估值处于较低水平（2014年动态市盈率为19倍），而定向增发的项目主要为锂电隔膜业务，锂电板块估值市盈率一般在30倍左右，所以该项目的投产有望提升公司估值。增发价方面，我们认为公司本次增发价9.18元处于较低位置。

4. 公司现有隔膜产品为干法隔膜，已处于稳定生产状态。所以我们预计定向增发项目中年产2,000万平方米干法锂离子电池隔膜项目，公司有快速实现新建生产线的建设和投产，以扩充公司干法隔膜产品的产能。

5. 湿法隔膜方面，目前公司在还处于技术储备阶段，尚没有进行小批量的中试来验证所选用的生产设备、生产工艺以及产品质量。所以公司年产2,500万平方米湿法锂离子电池隔膜项目，一方面建设周期为18个月，较干法隔膜项目的建设时间更长；另一方面湿法隔膜产品如果需要达到干法隔膜产品在市场的影响力，我们预计生产线投产后还需要1年左右的时间用于生产能力完善和目标市场培育。

6. 经营业绩方面，目前公司销售的干法隔膜价格为4元左右，市场在售的国产湿法隔膜价格为6-8元左右。假设公司传统业务（PE管道业务和BOPA膜业务）每年有20%的增长，待公司本次定向增发项目产能全部释放，营业收入端：预计增加21,600万，使隔膜业务在公司收入中占比从2013年的2.5%提升到10%左右；利润端，预计能够新增5,500万左右归属于母公司的净利润，增厚每股收益大约为20%。

**图表 1. 沧州明珠 2013 ~ 2014 年产能及产量情况**

产能情况		2013年 产量	2013年 平均价格	2014年 目标产量
PE 管道	公司现有产能：9万吨（包含芜湖3万吨） 重庆子公司新增产能：1.5万吨	9.15万吨	14.50 元/kg	10万吨
BOPA 膜	1.4万吨（同步法） 9,000吨（两步法） 重庆子公司的5,000吨（同步）	2.4-2.5万吨	24.45 元/kg	2.8万吨
电池隔膜	3条生产线，其中2条生产线产能1,000万平方米，另外一条试验线正在改造，未来产能为1,000万平方米	1,300万平方米	3.86 元/平方米	2,500万平方米

资料来源：公司资料，中银国际研究整理

注：重庆公司的产能2014年4季度才能缓慢释放，预计需要等到2015年能够真正实现量产

### 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

### 评级体系说明

#### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；  
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；  
未有评级（NR）。

#### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 2 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371