

2015年08月21日

沧州明珠 (002108.SZ)

动力隔膜拉动发展，湿法破局值得期待

■传统业务略有下滑，锂电隔膜迅速增长：沧州明珠披露中报业绩，公司上半年实现营业收入 9.73 亿元，同比增长 0.75%；归属于上市公司股东的净利润 0.9 亿元，同比增长 21.6%；扣非后净利润 0.91 亿元，同比增长 26.7%；基本 EPS 0.15 元，同比增长 15.4%。同时公司预计 2015 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润为 1.32 亿元至 1.57 亿元，同比增加 10%到 30%。

■隔膜业绩亮点，干法龙头地位稳固：上半年公司锂离子电池隔膜板块实现收入 7171 万元，同比增长 48.5%，毛利率高达 68.2%，是公司业绩的重要拉动力量。下游新能源汽车放量，动力锂电池产能上升拉动隔膜需求。动力电池隔膜与小型锂电隔膜性能要求明显不同，公司下半年 2000 万平方米干法拉伸项目将会投产，进一步巩固干法动力隔膜的龙头地位，从而拉动全年销量实现新的突破。

■干法与湿法技术双轮驱动，国产化进程助力腾飞：目前隔膜仍然是锂离子电池四大原材料国产化率最低的领域，主要技术被国外企业垄断。近年来国内企业不断追赶，一些龙头厂商已经逐渐进入高端供应链，并且价格优势明显。公司 2500 万平方米湿法隔膜项目预计于 2016 年投产，湿法领域破局后，将实现干法与湿法的双轮驱动，综合竞争力进一步加强。

■经济放缓+竞争加剧，成本控制初现成效：上半年宏观经济发展趋缓，管材业务与经济周期密切相关从而受到影响。公司面对经济放缓和竞争加剧的压力，积极进行成本控制，燃气管道和波纹管毛利率分别上升 5%和 11.5%。重庆明珠投产后，公司 PE 管道产能已达 10.5 万吨。受益于城镇化建设带来的燃气管道和给水管需求提升，传统业务将会稳定发展。

■投资建议：买入-A 投资评级，12 个月目标价 19.60 元。我们预计公司 2015 年-2017 年的 EPS 分别为 0.34 元、0.49 元、0.57 元，成长性突出；首次给予买入-A 的投资评级，12 个月目标价为 19.60 元。

■风险提示：传统业务进一步下滑，锂电隔膜扩产不及预期。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,983.0	2,090.0	2,173.9	2,393.3	2,562.1
净利润	149.4	167.1	209.7	301.5	354.8
每股收益(元)	0.24	0.27	0.34	0.49	0.57
每股净资产(元)	1.89	2.58	3.26	3.71	4.23

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	60.8	54.4	43.3	30.1	25.6
市净率(倍)	7.8	5.7	4.5	4.0	3.5
净利润率	7.5%	8.0%	9.6%	12.6%	13.8%
净资产收益率	12.8%	10.5%	10.4%	13.2%	13.6%
股息收益率	0.7%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%
ROIC	12.7%	11.6%	12.8%	17.3%	17.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

公司快报

证券研究报告

塑料制品

投资评级

买入-A

首次评级

12 个月目标价

19.60 元

股价 (2015-08-20)

14.69 元

交易数据

总市值 (百万元)	9,085.15
流通市值 (百万元)	8,494.69
总股本 (百万股)	618.46
流通股本 (百万股)	578.26
12 个月价格区间	8.83/31.87 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	23.11	-19.05	-76.07
绝对收益	13.52	-39.94	-17.10

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020024
huangsh@essence.com.cn
010-66581627

报告联系人

邵晶鑫

010-66581636

shaojx@essence.com.cn

相关报告

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

黄守宏声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青		zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣		dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

