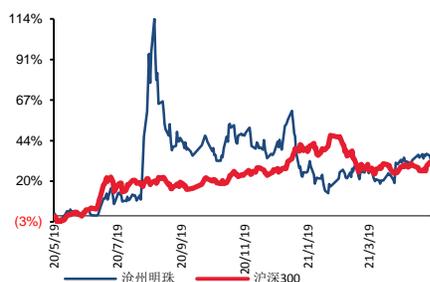


材料 材料II

## 湿法隔膜扩产，开启新的征程

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,418/1,418
总市值/流通(百万元)	6,338/6,338
12个月最高/最低(元)	7.40/3.39

**证券分析师: 张文臣**

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

**证券分析师: 方杰**

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120002

**证券分析师: 刘晶敏**

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

**证券分析师: 周涛**

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

**事件:** 公司公告拟投资 6.2 亿元, 建设年产 2 亿平方米湿法锂离子电池隔膜项目。

**隔膜业务迎来好转。** 沧州明珠是国内较早从事锂电隔膜业务的企业之一, 产品包括干法隔膜和湿法隔膜。干法方面, 公司领先优势明显, 下游客户包括比亚迪等。湿法方面, 公司通过优化生产工艺, 完善检测设备, 加强品质管控和人员培训等措施, 产品质量提升明显。公司湿法隔膜业务在经历多年亏损后, 今年一季度终于扭亏为盈。

**开始新一轮扩产。** 目前公司隔膜总产能 2.9 亿平, 干法 1 亿平, 湿法 1.9 亿平。公司今年隔膜目标销量 2 亿平。若目标达成, 公司隔膜产能利用率大概达到 70%, 并且由于下游湿法销量更好, 湿法产线利用率可能达到 80%。此次公司扩产 2 亿平, 将为公司明后年增长打下基础。并且公司上一轮湿法隔膜扩产还是在 2016 年, 此次公司开启扩产, 也验证了公司湿法隔膜生产工艺已经全部打通, 成本管控方面取得突破性进展。

**PE 管道和 BOPA 薄膜盈利较好。** 公司主要有三大类产品: PE 管道、BOPA 薄膜和锂电隔膜。PE 管道方面, 公司能够为下游客户提供一体化的解决方案, 每年产销量~15 万吨。BOPA 薄膜方面, 虽然价格处于低位, 但是盈利依然较好。公司 BOPA 薄膜产能 2.85 万吨, 每年销量均超过 3 万吨。

**投资建议:** 公司在湿法隔膜领域历经多年探索, 终于取得正果, 并且逐步开始新一轮扩张。公司已经成为国内外主流动力电池企业供应商。受益于全球汽车加速电动化, 公司隔膜业务有望保持稳定增长。我们预计公司 2021 年、2022 年归母净利润分别为 4.5 亿元、5.6 亿元。基于公司 2021 年业绩, 给予 25 倍估值, 目标价 7.9 元。首次覆盖, 给予“买入”评级。

**风险提示。** 新能源车销量不及预期, 隔膜扩产不及预期。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,762	3,117	3,575	4,163
(+/-%)	-7.8%	12.8%	14.7%	16.4%
归母净利润(百万元)	301	453	562	681
(+/-%)	32.9%	50.6%	24.1%	21.0%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.32	0.40	0.48
市盈率(PE)	25.4	14.0	11.3	9.3

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。