

银禧科技 (300221.SZ) 塑料行业

评级: 增持 下调评级

业绩点评

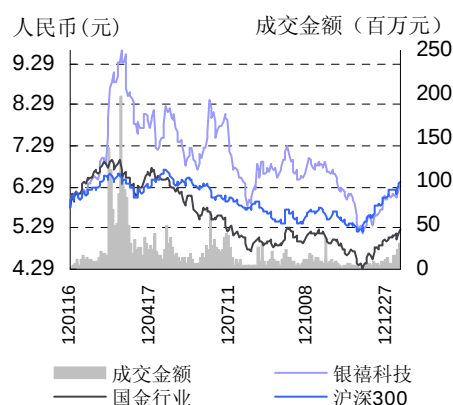
市价 (人民币): 6.33 元

目标 (人民币): 6.72 元

长期竞争力评级: 等于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	80.00
总市值(百万元)	12.66
年内股价最高最低(元)	9.61/5.14
沪深 300 指数	2595.86



相关报告

- 1.《多重因素影响,业绩低于预期》, 2012.10.24
- 2.《规模与创新 带领公司进入业绩快速增长期》, 2012.6.20

刘波 分析师 SAC 执业编号: S1130511030010
(8621)61038283
liubo@gjzq.com.cn

蒋明远 联系人
(8621)60753922
jiangmingyuan@gjzq.com.cn

需求萎靡, 期待来年

公司基本情况 (人民币)

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.667	0.522	0.176	0.336	0.490
每股净资产(元)	2.71	6.69	3.42	3.56	3.75
每股经营性现金流(元)	0.46	-1.23	0.61	0.10	-0.01
市盈率(倍)	N/A	24.75	35.91	18.86	12.92
行业优化市盈率(倍)	42.01	15.35	33.73	33.73	33.73
净利润增长率(%)	38.96%	4.33%	-32.40%	90.35%	46.01%
净资产收益率(%)	24.57%	7.79%	5.15%	9.43%	13.07%
总股本(百万股)	75.00	100.00	200.00	200.00	200.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 银禧科技发布 2012 年业绩预告, 全年实现盈利约 3390 万元-3911 万元, 与去年同期 (5215 万元) 相比下降 25%-35%。公司前三季度净利润为 3439.8 万元, 也就是说, 四季度公司净利润范围为-49.8 万元至 471.2 万元。业绩低于我们之前的全年预期 (4950 万元)。

经营分析

- 公司业绩低于预期主要三个方面的因素:
 - 1: 下游客户需求萎靡, 公司销售压力较大, 虽然营收仍然保持增长, 但是毛利呈现下滑态势。前三季度毛利率分别为 19.45%、17.63%和 16.71%, 根据业绩预告, 我们预计公司四季度单季度毛利率可能低于 15%。
 - 2: 公司研发方面投入加大, 管理费用增长对利润影响明显 (前三季度为 6.97%, 去年同期为 5.41%, 预计今年全年管理费用将在 7%左右)。
 - 3: 政府补贴确认较少, 今年全年预计政府补贴确认 390 万-600 万元, 去年同期为 1168 万元。
- 给 2013 年留下更多期待: 公司明年主要看点一个是募投项目和超募项目的达产, 另外一个 LED 塑料的开拓。2013 年年中, 两个募投项目共计 1.6 万吨的预计建成投产, 苏州吴中 5 万吨超募项目也将建成投产, 将对明年业绩形成积极影响。也会对明年营销提出更高要求。LED 项目目前仍处于试生产阶段, 今年公司在这方面投入较大精力, 研发开支较多, 明年能否放量贡献业绩值得期待。

盈利调整

- 我们调整公司盈利预测。调整后 2012-2014 年 EPS 分别为 0.18、0.34 和 0.49 元 (之前预测值为 0.25、0.43 和 0.65 元)。

投资建议

- 公司目前股价 6.33 元, 对应 2012-2014 年的 PE 分别为: 36 倍、19 倍和 13 倍。多种因素叠加致使公司今年业绩不达预期, 我们下调公司目标价至 6.72 元, 对应公司 2013 年 20 倍 PE。下调公司评级至增持。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	3	3
增持	0	1	1	1	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	1.67	1.43	1.46

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-06-20	买入	8.40	9.43 ~ 9.43
2 2012-10-24	买入	6.77	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B