

评级：审慎推荐（维持）

化学制品

公司年报点评

证券研究报告

分析师 景殿英 S1080512080002

电话：0755-83024408

邮件：jingdianying@fcsc.com

银禧科技(300221)

业绩同比下降，13 年产能集中投放

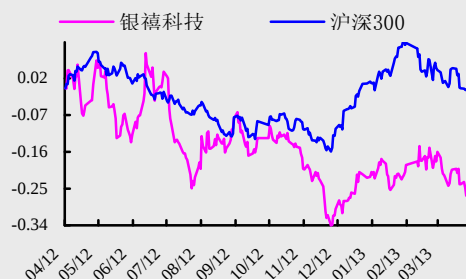
交易数据

上一日交易日股价（元）	5.7
总市值（百万元）	1,140
流通股本（百万股）	103
流通股比率（%）	51.25

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	683
每股净资产（元）	3.42
市净率（倍）	1.67
资产负债率（%）	24.98

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

事件：

公司发布 12 年年报，实现营业收入 8.97 亿元，同比增加 12.14%，实现净利润 3391 万元，同比下降 34.99%，实现扣除非经常性损益后的净利润 2947 万元，同比下降 32.89%，实现每股收益 0.17 元。公司拟每 10 股派发现金红利 0.8 元。

点评：

- **销量与收入实现增长** 在下游市场需求低迷等不利因素影响下，公司通过增加差异化的新产品及将改性塑料产品运用到新的应用领域、增加销售网络布局等方法，使得销量和收入仍实现了正增长。12 年公司产品总销售为 80,786.32 吨，同比增长 17.08%；营业收入 8.97 亿元，同比增加 12.14%。
- **毛利率普遍下滑** 12 年下半年随着欧债、美债危机持续蔓延，国内经济增速下滑，公司的下游客户普遍出现了不景气的局面，再加上用工成本的不断上升，导致 12 年下半年以来毛利率开始下降。其中阻燃料毛利率 14.64%，同比下降 1.64%；耐候料 18.39%，同比下降 1.00%；增强增韧料 18.26%，同比下降 3.41%；塑料合金料 18.42%，同比下降 4.54%；环保耐用料 15.11%，同比下降 1.06%。
- **费用大幅增加** 由于人力成本上升及公司加大市场开拓和研发的力度，导致 12 年公司销售费用和管理费用同比增幅较大，其中销售费用 3183 万元，同比增长 45.50%，管理费用 6366 万元，同比增加 37.45%。
- **年中产能集中释放** 公司 1 万吨节能灯具专用改性塑料技术改造项目和 6000 吨无卤阻燃弹性体电线电缆料技术改造项目预计 13 年 7 月投产。苏州银禧一期工程预计 13 年 6 月投产，将会为公司在长江三角洲地区新增 5 万吨/年产能。这些新增产能的投放将大力提升公司的生产能力。
- **维持“审慎推荐”投资评级** 我们预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.19 元、0.23 元和 0.25 元，对应的动态市盈率分别为 28 倍、24 倍和 22 倍，维持公司“审慎推荐”投资评级。
- **风险提示** 下游需求持续低迷，公司原材料成本维持高位。



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	750	772	972	1214	营业收入	897	1128	1433	1789
现金	235	169	215	268	营业成本	757	956	1214	1514
应收账款	271	340	432	540	营业税金及附加	2	2	2	3
其他应收款	4	7	10	11	营业费用	32	40	51	63
预付账款	30	20	31	43	管理费用	64	80	102	127
存货	181	210	243	303	财务费用	5	6	13	23
其他流动资产	29	25	41	48	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	161	249	281	259	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	90	136	173	178	营业利润	37	43	51	59
无形资产	44	44	44	44	营业外收入	6	6	6	6
其他非流动资产	27	68	64	37	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	911	1021	1253	1473	利润总额	43	49	57	65
流动负债	219	290	490	672	所得税	9	10	12	14
短期借款	109	109	285	414	净利润	34	39	45	51
应付账款	110	150	180	227	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	0	31	24	31	归属母公司净利润	34	39	45	51
非流动负债	8	8	8	8	EBITDA	53	61	82	103
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.17	0.19	0.23	0.25
其他非流动负债	8	8	8	8					
负债合计	227	298	498	680	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	200	200	200	200	成长能力				
资本公积	306	306	306	306	营业收入	12.1%	25.7%	27.1%	24.8%
留存收益	177	216	250	287	营业利润	-35.2%	15.9%	18.4%	14.0%
归属母公司股东权益	683	722	756	793	归属于母公司净利润	-35.0%	14.7%	16.2%	12.6%
负债和股东权益	911	1021	1253	1473	获利能力				
					毛利率(%)	15.7%	15.2%	15.3%	15.4%
现金流量表					净利率(%)	3.8%	3.4%	3.2%	2.8%
单位: 百万元					ROE(%)	5.0%	5.4%	6.0%	6.4%
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	ROIC(%)	5.9%	5.8%	6.0%	6.7%
经营活动现金流	32	41	-55	-39	偿债能力				
净利润	34	39	45	51	资产负债率(%)	25.0%	29.2%	39.7%	46.2%
折旧摊销	10	12	18	22	净负债比率(%)	48.08%	36.64%	57.27%	60.81%
财务费用	5	6	13	23	流动比率	3.42	2.66	1.99	1.81
投资损失	0	0	0	0	速动比率	2.59	1.93	1.49	1.36
营运资金变动	-22	-21	-136	-140	营运能力				
其他经营现金流	5	4	5	6	总资产周转率	0.97	1.17	1.26	1.31
投资活动现金流	-117	-100	-50	0	应收账款周转率	3	3	4	3
资本支出	100	100	50	0	应付账款周转率	7.40	7.36	7.34	7.42
长期投资	-16	0	0	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	-33	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.17	0.19	0.23	0.25
筹资活动现金流	-67	-6	151	92	每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.20	-0.28	-0.19
短期借款	-38	-0	176	128	每股净资产(最新摊薄)	3.42	3.61	3.78	3.97
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	100	0	0	0	P/E	32.44	28.28	24.34	21.62
资本公积增加	-100	0	0	0	P/B	1.61	1.52	1.46	1.39
其他筹资现金流	-29	-6	-24	-36	EV/EBITDA	18	16	12	9
现金净增加额	-152	-65	46	53					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告



免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其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头寸并进行交易，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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135