

## 增发与增资表露公司未来发展重心

2014.11.10

姚伟(首席分析师)	苏培海(研究员)
电话:	020-88836125
邮箱:	yaow@gzgzs.com.cn
执业编号:	A1310512110002

**事件:** 公司发布公告，主要内容有：

- 公司发布增发预案，拟以 13.54 元/股价格向公司董事长和总经理发行 3,690,000 股，总计金额为 4,996.26 万元，用于补充流动资金。其中公司董事长谭颂斌先生现金认购 3,090,000 股、总经理林登灿先生现金认购 600,000 股。
- 公司与三位自然人，胡恩赐先生、陈智勇先生与翁海文先生，共同决定按照股份比例向兴科电子科技有限公司增资，其中公司增资 1,352 万元，仍持有兴科电子 33.8% 股权。
- 银禧科技及兴科电子其他股东胡恩赐等将分别为兴科电子不超过 5,000 万的融资申请提供总额不超过 5,000 万的担保。

### 点评：

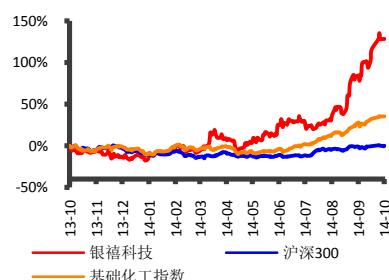
- **增发和增资表露公司未来发展重心。** 公司前期刚公布了股权激励方案，向高管及核心技术人员授予股票期权和限制性股票，行权业绩条件要求之高彰显了对未来业绩的发展信心。此次又向董事长及总经理定向增发，我们认为，在公司转型及高速发展阶段，此次定增除补充公司流动资金外，一方面是对公司高管（总经理）的激励，另一方面是增加了公司董事长的控股比例，有利于公司决策的推动，也表明了公司大股东及高管对公司未来发展的一致认可。结合对兴科电子增资及担保情况，我们认为金属结构件业务将成为未来公司的发展重点，预计后期将会有继续扩产的可能。
- **公司基本面看好，迎来巨大发展机遇。** 公司发展面临良好机遇，一是公司大力开拓华东地区市场，苏州新建 10 万吨产能预计在 2014 年年底建成；二是公司 LED 塑料业务将随着行业爆发期到来迎来大发展，目前公司与下游客户飞利浦、欧司朗、GE 照明灯建立了良好的合作伙伴关系，预计随着导热塑料规模的快速发展，公司 LED 导热塑料收入将超过 2 亿元；三是通过增资兴科电子科技有限公司涉足快速增长的手持移动设备的 CNC 金属结构组件加工领域，预计今年 11 月份 CNC 机床将达到 500 台，产能为 180 万套结构件，目前手机金属结构件市场需求火爆，将很可能根据订单增加设备台数，进一步扩大公司生产能力。
- **盈利预计及评级：** 不考虑股权激励费用摊销，暂时维持盈利预测不变，预计 14-16 年 EPS 分别为 0.18、0.39 和 0.58 元，对应最新股价的 PE 分别为 99、46 和 31 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：** 金属结构件项目不达预期；LED 业务进展不及预期；主要原材料价格上涨超过预期。

**强烈推荐 (维持→)**

现价:	17.80
目标价:	20.0
股价空间:	12.4%

基础化工行业

### 股价走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
银禧科技	21.6	84.7	107.3
基础化工	8.2	33.8	38.1
沪深 300	3.1	15.8	13.0

### 基本资料

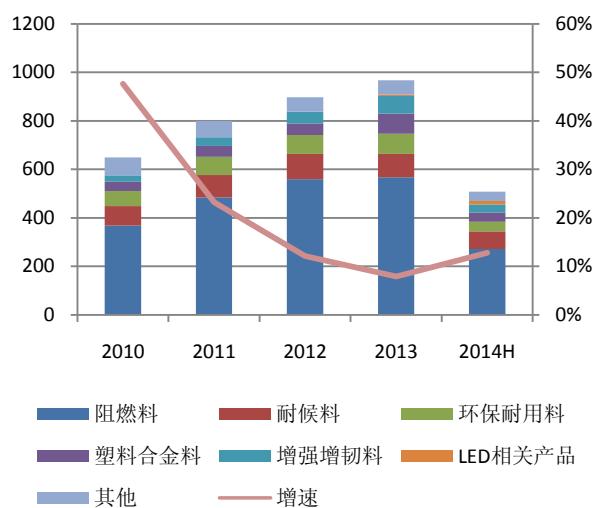
总市值 (亿元)	31.82
总股本 (亿股)	2.00
流通股比例	82.2%
资产负债率	33.0%
大股东	东莞市瑞晨投资有限公司
大股东持股比例	26.25%

### 相关报告

- 银禧科技 (300221) -公司深度-多领域打造新增长极，业绩迎来爆发期-20140901
- 银禧科技 (300221) -点评报告-高股权激励考核目标彰显未来发展信心-20141016
- 银禧科技 (300221) -点评报告-业绩高速发展，新业务推进加速-20141024

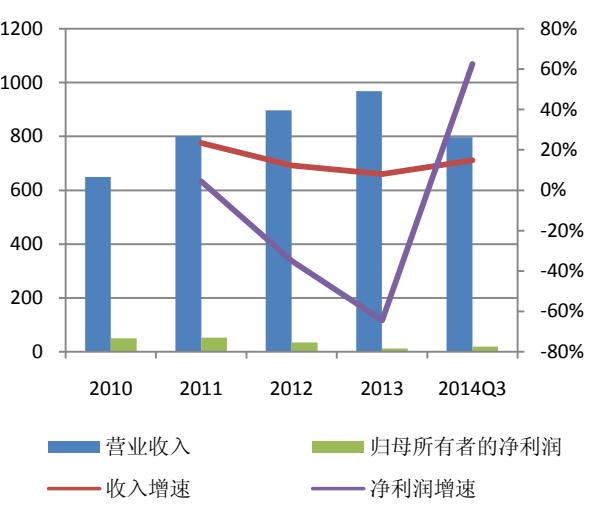
主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	968.4	1319.1	1895.3	2488.2
同比(%)	7.9%	36.2%	43.7%	31.3%
归属母公司净利润	12.0	35.9	78.0	116.9
同比(%)	-64.5%	198.1%	117.4%	49.8%
ROE(%)	1.8%	5.1%	10.1%	13.5%
每股收益(元)	0.06	0.18	0.39	0.58
P/E	295.7	99.2	45.6	30.5
P/B	5.2	5.0	4.6	4.1
EV/EBITDA	130.7	59.6	31.1	21.6

图表 1 公司近年收入 (百万元) 及增长率情况



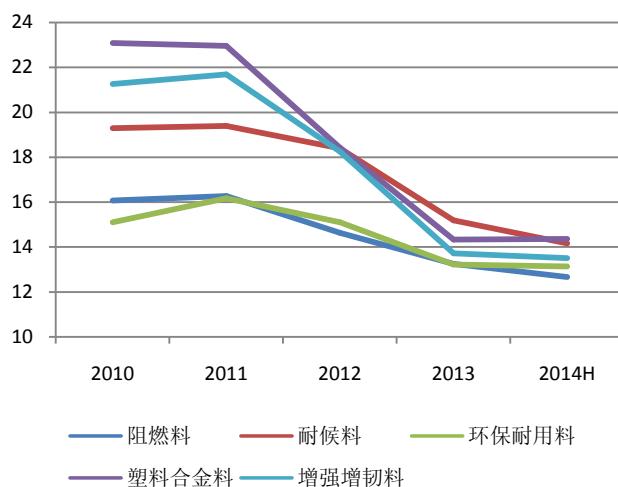
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 2 公司近年归母净利 (百万元) 及增长率情况



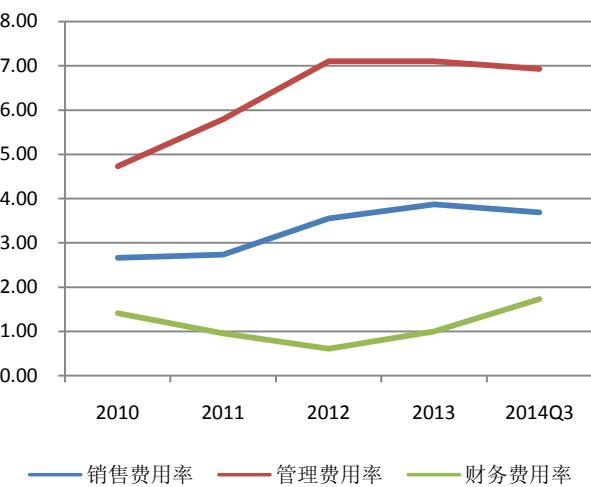
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 3 公司四大主业及综合毛利率变化情况



资料来源: WIND, 广证恒生

图表 4 公司近年三项期间费用率情况 (%)



资料来源: WIND, 广证恒生

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E	单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	778.6	945.7	1384.0	1841.0	<b>营业收入</b>	968.4	1319.1	1895.3	2488.2
货币资金	128.1	65.4	94.0	123.3	减：营业成本	838.2	1120.6	1589.7	2061.5
应收帐款	311.3	424.9	610.5	801.5	营业税费	2.3	2.6	3.7	4.9
应收票据	63.3	55.9	80.4	105.5	销售费用	37.5	44.7	64.2	84.2
预付帐款	50.8	73.5	105.7	147.4	管理费用	68.8	95.0	132.7	174.2
存货	203.4	271.4	385.0	499.3	财务费用	9.7	16.4	29.1	48.1
其他流动资产	21.8	54.5	108.4	163.9	资产减值损失	2.1	2.5	2.5	2.5
<b>非流动资产</b>	269.2	254.8	246.0	236.6	投资和汇兑收益	0.0	0.0	17.0	26.5
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>营业利润</b>	9.8	37.4	90.4	139.3
固定资产	100.2	149.6	169.2	173.9	加：营业外收支	6.4	7.8	7.8	7.8
在建工程	113.6	56.8	28.4	14.2	<b>利润总额</b>	16.2	45.2	98.2	147.1
无形资产	45.3	45.3	45.3	45.3	减：所得税	4.1	9.2	20.0	29.9
其他非流动资产	10.1	3.2	3.2	3.2	<b>净利润</b>	12.0	36.0	78.2	117.2
<b>资产总额</b>	1047.8	1200.5	1630.0	2077.5	减：少数股东损益	0.0	0.1	0.2	0.3
<b>流动负债</b>	357.2	468.1	823.1	1172.0	母公司所有者净利润	12.0	35.9	78.0	116.9
短期债务	213.8	267.7	519.7	764.2	EPS	0.06	0.18	0.39	0.58
应付帐款	135.2	173.7	246.5	319.6	<b>主要财务比率</b>				
其他流动负债	8.2	26.7	57.0	88.2		2013	2014E	2015E	2016E
<b>非流动负债</b>	3.0	4.2	6.3	8.4	<b>成长能力</b>				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入增长率	7.9%	36.2%	43.7%	31.3%
其他非流动负债	3.0	4.2	6.3	8.4	营业利润增长率	-73.9%	282.8%	141.8%	54.1%
<b>负债总额</b>	367.4	488.8	852.7	1210.7	净利润增长率	-64.5%	198.1%	117.4%	49.8%
少数股东权益	0.0	0.1	0.3	0.5	<b>获利能力</b>				
股本	200.0	200.0	200.0	200.0	毛利率	13.4%	15.0%	16.1%	17.1%
留存收益	480.0	511.7	577.0	666.3	净利润率	1.2%	2.7%	4.1%	4.7%
<b>股东权益</b>	680.4	711.7	777.3	866.8	ROE	1.8%	5.1%	10.1%	13.5%
<b>负债与股东权益</b>	1047.8	1200.5	1630.0	2077.5	ROIC	3.3%	6.3%	10.4%	12.0%
<b>现金流量表</b>									
单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动产生现金流量</b>	-50.3	-89.9	-192.9	-159.0	资产负债率	35.1%	40.7%	52.3%	58.3%
净利润	12.0	36.0	78.2	117.2	负债权益比	54.0%	68.7%	109.7%	139.7%
加：折旧和摊销	12.0	10.5	11.8	12.5	流动比率	2.14	1.95	1.64	1.53
资产减值准备	2.1	2.5	2.5	2.5	速动比率	1.58	1.39	1.18	1.12
财务费用	10.1	9.4	16.4	29.1	<b>营运能力</b>				
投资收益	0.0	0.0	-17.0	-25.5	总资产周转率	1.0	1.2	1.3	1.3
少数股东损益	0.0	0.1	0.2	0.3	存货周转率	5.0	5.6	5.8	5.6
营运资金的变动	-92.1	-155.3	-297.7	-314.1	应收账款周转率	3.4	3.7	3.7	3.6
<b>投资活动产生现金流量</b>	-136.4	0.1	17.0	25.5	<b>估值比率</b>				
<b>融资活动产生现金流量</b>	83.0	33.2	210.2	168.8	PE(X)	295.7	99.2	45.6	30.5
<b>现金流净增加额</b>	-103.7	-56.5	34.3	35.2	PB(X)	5.2	5.0	4.6	4.1
					EV/EBITDA	130.7	59.6	31.1	21.6

### 团队成员简介：

苏培海：化工行业研究员，浙江大学化学工程与工艺学士，中山大学岭南学院MBA（金融方向），三年化工行业咨询经历，2013年加入广证恒生。

### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。