

持续加码 CNC 金属结构件业务

2014.12.10

强烈推荐 (维持→)

姚玮(首席分析师) **苏培海(研究员)**
 电话: 020-88836125 020-88836116
 邮箱: yaow@gzgzhs.com.cn suph@gzgzhs.com.cn
 执业编号: A1310512110002

现价: 16.55
 目标价: 20.0
股价空间: 20.8%

基础化工行业

事件:

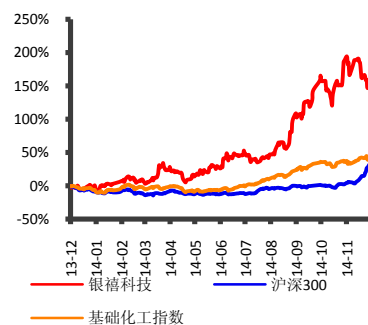
12月10日,公司发布公告,拟使用自有资金8200万元人民币投资CNC金属精密结构件项目。项目拟采购200台CNC加工设备,项目实施且完全达产后,公司新增金属精密结构件切削加工产能400万套/年。

点评:

● **市场前景良好,公司加码 CNC 业务。**金属因具有质感良好、材质坚固、强度高、散热好等特性,越来越多的被应用于中高端智能手机等消费电子终端产品中。今年以来,三星、华为、中兴、OPPO、步步高、金立等品牌商也纷纷将金属机壳应用于旗舰机型,并逐渐推广到中高端机型,采用CNC工艺制作的金属机壳已成为了未来智能终端发展的趋势。预计2014年金属精密结构件的市场空间将达78.33亿美元,2017年将达到233.34亿美元,大幅增长的市场需求给CNC金属结构组件加工项目提供了巨大的市场机会。公司通过参股兴科电子进入CNC金属精密结构件市场,鉴于该市场大幅增长的消费需求,为增加未来利润增长点,公司拟使用自有资金8,200万元人民币投资CNC金属精密结构件项目。

● **业绩弹性较大,维持“强烈推荐”评级。**根据公司公告,经初步测算,项目达产后具备金属精密结构件切削加工400万套/年的加工能力,预计年营业收入7500万元。若按照30%净利率估算,项目达产后年均贡献净利润约2250万元,对公司贡献较大。我们维持14年盈利预测不变,上调15、16年公司EPS至0.47、0.68元,对应最新股价的PE分别是35和24倍,维持公司“强烈推荐”评级。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
银禧科技	-7.0	32.3	109.5
基础化工	1.1	9.7	44.4
沪深300	28.8	32.4	49.6

基本资料

总市值(亿元)	33.10
总股本(亿股)	2.00
流通股比例	85.9%
资产负债率	33.0%
大股东	东莞市瑞晨
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-业绩高速增长,新业务推进加速-20141024

-银禧科技(300221)-点评报告-增发与增资披露公司未来发展重心

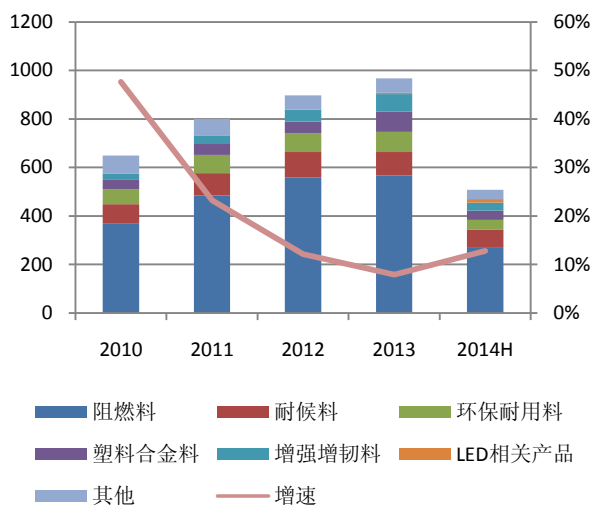
-20141110

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

风险提示:

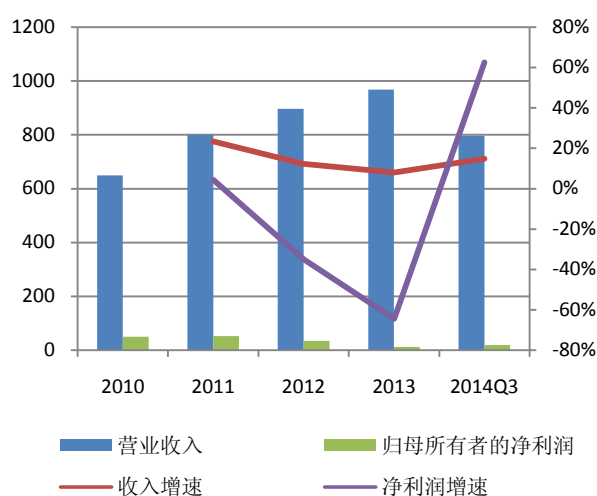
金属结构件项目不达预期;LED业务进展不及预期;主要原材料价格上涨超过预期。

图表 1 公司近年收入 (百万元) 及增长率情况



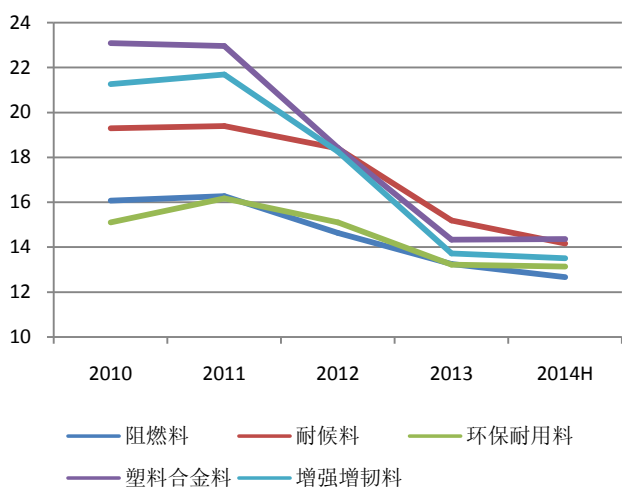
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 2 公司近年归母净利 (百万元) 及增长率情况



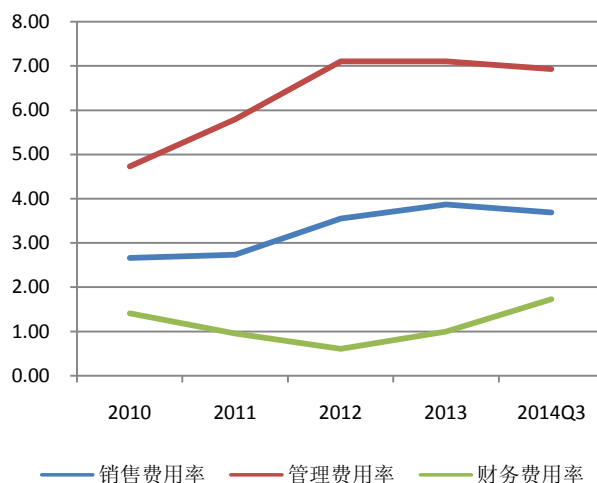
资料来源: WIND, 广证恒生

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

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	778.6	945.7	1433.9	1902.2
货币资金	128.1	65.4	97.7	127.8
应收账款	311.3	424.9	634.7	830.5
应收票据	63.3	55.9	83.6	109.3
预付账款	50.8	73.5	106.6	149.4
存货	203.4	271.4	395.9	512.8
其他流动资产	21.8	54.5	115.4	172.3
非流动资产	269.2	254.8	246.0	236.6
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	100.2	149.6	169.2	173.9
在建工程	113.6	56.8	28.4	14.2
无形资产	45.3	45.3	45.3	45.3
其他非流动资产	10.1	3.2	3.2	3.2
资产总额	1047.8	1200.5	1679.9	2138.8
流动负债	357.2	468.1	855.1	1202.6
短期债务	213.8	267.7	540.8	781.4
应付账款	135.2	173.7	253.4	328.3
其他流动负债	8.2	26.7	60.9	92.9
非流动负债	3.0	4.2	6.6	8.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动负债	3.0	4.2	6.6	8.8
负债总额	367.4	488.8	885.7	1242.5
少数股东权益	0.0	0.1	0.3	0.6
股本	200.0	200.0	200.0	200.0
留存收益	480.0	511.7	593.9	695.7
股东权益	680.4	711.7	794.2	896.3
负债与股东权益	1047.8	1200.5	1679.9	2138.8

现金流量表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动产生现金流量	-50.3	-89.9	-209.4	-147.0
净利润	12.0	36.0	95.2	135.7
加：折旧和摊销	12.0	10.5	11.8	12.5
资产减值准备	2.1	2.5	2.5	2.5
财务费用	10.1	9.4	16.4	29.9
投资收益	0.0	0.0	-17.0	-25.5
少数股东损益	0.0	0.1	0.2	0.3
营运资金的变动	-92.1	-155.3	-332.1	-322.1
投资活动产生现金流量	-136.4	0.1	17.0	25.5
融资活动产生现金流量	83.0	33.2	230.5	157.5
现金流净增加额	-103.7	-56.5	38.1	36.0

利润表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	968.4	1319.1	1970.3	2578.2
减：营业成本	838.2	1120.6	1634.7	2117.3
营业税费	2.3	2.6	3.8	5.0
销售费用	37.5	44.7	66.7	87.3
管理费用	68.8	95.0	137.9	180.5
财务费用	9.7	16.4	29.9	49.5
资产减值损失	2.1	2.5	2.5	2.5
投资和汇兑收益	0.0	0.0	17.0	26.5
营业利润	9.8	37.4	111.7	162.6
加：营业外净收支	6.4	7.8	7.8	7.8
利润总额	16.2	45.2	119.5	170.4
减：所得税	4.1	9.2	24.3	34.7
净利润	12.0	36.0	95.2	135.7
减：少数股东损益	0.0	0.1	0.2	0.3
母公司所有者净利润	12.0	35.9	94.9	135.4
EPS	0.06	0.18	0.47	0.68

主要财务比率

	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入增长率	7.9%	36.2%	49.4%	30.9%
营业利润增长率	-73.9%	282.8%	198.7%	45.6%
净利润增长率	-64.5%	198.1%	164.5%	42.6%
获利能力				
毛利率	13.4%	15.0%	17.0%	17.9%
净利率	1.2%	2.7%	4.8%	5.3%
ROE	1.8%	5.1%	12.0%	15.1%
ROIC	3.3%	6.3%	12.1%	13.1%
偿债能力				
资产负债率	35.1%	40.7%	52.7%	58.1%
负债权益比	54.0%	68.7%	111.5%	138.6%
流动比率	2.14	1.95	1.63	1.54
速动比率	1.58	1.39	1.18	1.13
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.2	1.4	1.4
存货周转率	5.0	5.6	5.9	5.7
应收账款周转率	3.4	3.7	3.8	3.6
估值比率				
PE(X)	274.9	92.2	34.9	24.4
PB(X)	4.9	4.7	4.2	3.7
EV/EBITDA	121.8	55.7	25.1	18.2

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（广州证券股份有限公司）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。