

业绩预计下调不影响长期发展趋势

2015.1.8

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: 14.19

目标价: 20.0

股价空间: 41%

基础化工行业

事件:

1月7日晚,公司发布业绩预计修正公告,2014年度业绩预计由之前三季报的3200万元至3800万元(同比增长166%-216%)下调至2300万元至2600万元(同比增长91.03%-115.95%)。

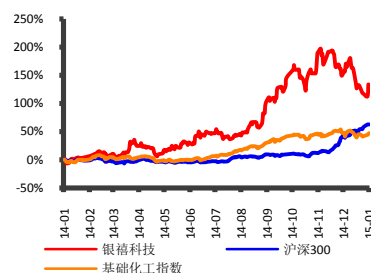
点评:

● **股权激励费用摊销及LED改性塑料业务不达预期是影响业绩的主要原因。**公司于2014年10月份提出股权激励方案草案,并于11月份获得最终通过,首次权益授予日为2014年12月2日,按相关规定股权激励计划总成本需在股权激励计划的各个等待期/锁定期内进行摊销,其中2014年12月预计需摊销并计入管理费用金额为238.88万元。另外,公司子公司银禧光电LED改性塑料业务第四季度经营情况差于预期,对公司整体利润造成了一定的影响,是此次下调业绩预告的主要原因。

● **不影响公司长期发展趋势。**据了解,LED改性塑料业务不达预期主要是由于产品良品率低于此前预计,造成生产成本高企,预计14年该业务仍难盈利,但随着公司技术改善等各方面投入,将能很快扭亏,不改长期趋势。另外,公司自14年切入CNC领域后,在市场需求火爆下业务发展迅猛,15年业绩贡献将有望超过改性塑料,成为公司的主要利润来源。从长期看,短期的业绩下调不影响公司的长期发展趋势。

● **维持“强烈推荐”评级。**下调14-16年公司盈利预测至2490、8770和12570万元,EPS为0.12、0.44和0.63元,对应最新股价的PE为114、32和23倍,维持“强烈推荐”评级。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
银禧科技	-9.6	-13.5	58.2
基础化工	-0.2	1.6	36.9
沪深300	12.0	46.8	69.6

基本资料

总市值(亿元)	28.61
总股本(亿股)	2.02
流通股比例	85.2%
资产负债率	33.0%
大股东	东莞瑞晨
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-业绩高速发展,新业务推进加速-20141024

-银禧科技(300221)-点评报告-增发与增资表露公司未来发展重心-20141110

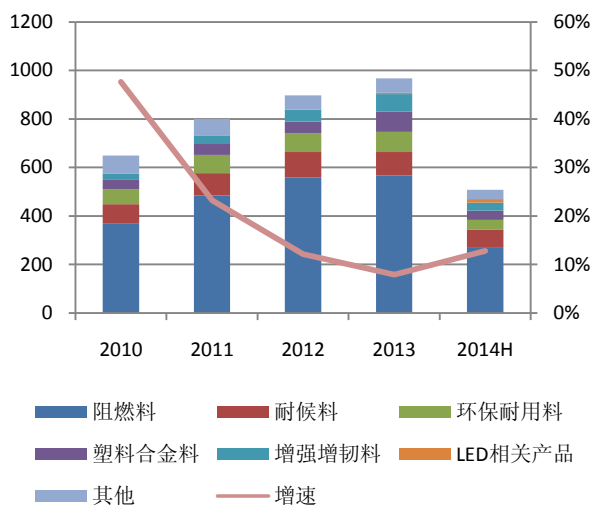
-公司点评-银禧科技(300221)-持续加码CNC金属结构件业务-20141210

财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	968.4	1319.1	1970.3	2578.2
同比(%)	7.9%	36.2%	49.4%	30.9%
归属净利润	12.0	24.9	87.7	125.7
同比(%)	-64.5%	106.7%	252.3%	43.3%
ROE(%)	1.8%	3.6%	11.3%	14.4%
每股收益(元)	0.06	0.12	0.44	0.63
P/E	236	114	32	23

风险提示:

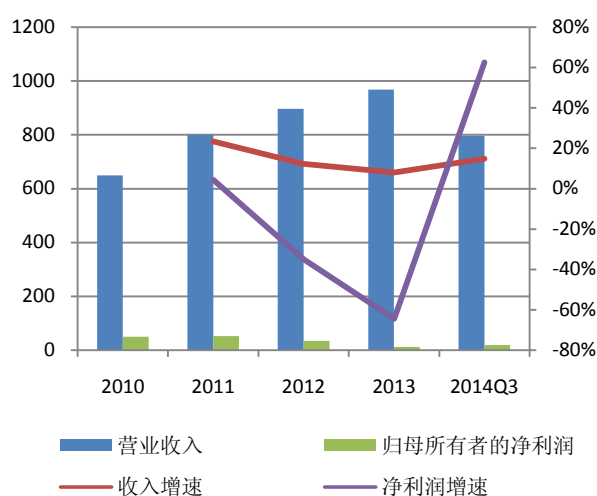
金属结构件项目不达预期;LED业务进展不及预期。

图表 1 公司近年收入 (百万元) 及增长率情况



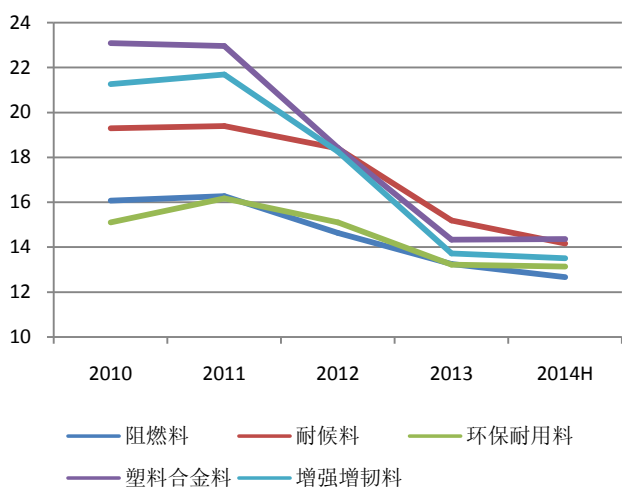
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 2 公司近年归母净利 (百万元) 及增长率情况



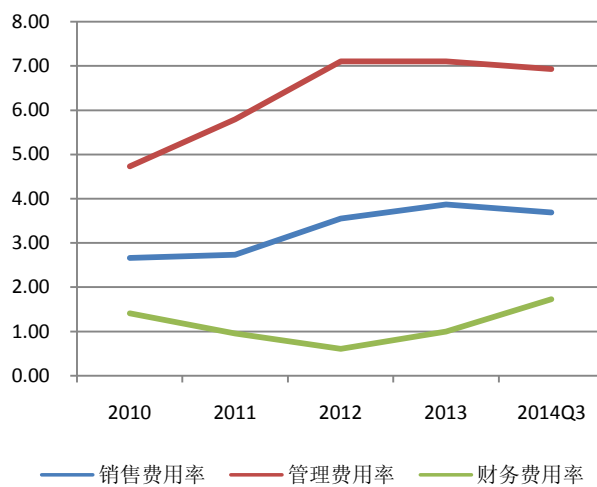
资料来源: WIND, 广证恒生

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					利润表				
单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E	单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	778.6	949.2	1436.2	1905.5	营业收入	968.4	1319.1	1970.3	2578.2
货币资金	128.1	65.4	97.7	127.8	减:营业成本	838.2	1134.0	1642.7	2128.0
应收账款	311.3	424.9	634.7	830.5	营业税费	2.3	2.6	3.8	5.0
应收票据	63.3	55.9	83.6	109.3	销售费用	37.5	44.7	66.7	87.3
预付账款	50.8	73.8	107.0	150.1	管理费用	68.8	95.0	137.9	180.5
存货	203.4	274.7	397.9	515.4	财务费用	9.7	16.8	31.0	51.0
其他流动资产	21.8	54.5	115.4	172.3	资产减值损失	2.1	2.5	2.5	2.5
非流动资产	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	营业利润	9.8	23.5	102.6	150.4
固定资产	100.2	149.6	169.2	173.9	加:营业外净收支	6.4	7.8	7.8	7.8
在建工程	113.6	56.8	28.4	14.2	利润总额	16.2	31.3	110.4	158.2
无形资产	45.3	45.3	45.3	45.3	减:所得税	4.1	6.4	22.5	32.2
其他非流动资产	10.1	3.2	3.2	3.2	净利润	12.0	25.0	87.9	126.0
资产总额	1047.8	1204.0	1682.3	2142.0	减:少数股东损益	0.0	0.1	0.2	0.3
流动负债	357.2	482.4	871.8	1227.3	母公司所有者净利润	12.0	24.9	87.7	125.7
短期债务	213.8	280.0	556.2	804.4	EPS	0.06	0.12	0.44	0.63
应付账款	135.2	175.8	254.7	329.9	主要财务比率				
其他流动负债	8.2	26.7	60.9	92.9		2013	2014E	2015E	2016E
非流动负债	3.0	4.2	6.6	8.8	成长能力				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入增长率	7.9%	36.2%	49.4%	30.9%
其他非流动负债	3.0	4.2	6.6	8.8	营业利润增长率	-73.9%	140.9%	335.9%	46.6%
负债总额	367.4	503.3	902.5	1267.3	净利润增长率	-64.5%	106.7%	252.3%	43.3%
少数股东权益	0.0	0.1	0.3	0.5	获利能力				
股本	200.0	200.0	200.0	200.0	毛利率	13.4%	14.0%	16.6%	17.5%
留存收益	480.0	500.7	579.5	674.2	净利率	1.2%	1.9%	4.5%	4.9%
股东权益	680.4	700.7	779.8	874.7	ROE	1.8%	3.6%	11.3%	14.4%
负债与股东权益	1047.8	1204.0	1682.3	2142.0	ROIC	3.3%	4.9%	11.5%	12.5%
现金流量表					偿债能力				
单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E	资产负债率	35.1%	41.8%	53.6%	59.2%
经营活动产生现金流量	-50.3	-101.7	-215.4	-155.6	负债权益比	54.0%	71.8%	115.7%	144.9%
净利润	12.0	25.0	87.9	126.0	流动比率	2.14	1.90	1.60	1.51
加:折旧和摊销	12.0	10.5	11.8	12.5	速动比率	1.58	1.35	1.16	1.10
资产减值准备	2.1	2.5	2.5	2.5	营运能力				
财务费用	10.1	9.4	16.8	31.0	总资产周转率	1.0	1.2	1.4	1.3
投资收益	0.0	0.0	-17.0	-25.5	存货周转率	5.0	5.5	5.9	5.6
少数股东损益	0.0	0.1	0.2	0.3	应收账款周转率	3.4	3.7	3.8	3.6
营运资金的变动	-92.1	-156.5	-331.9	-322.5	估值比率				
投资活动产生现金流量	-136.4	0.1	17.0	25.5	PE(X)	235.7	114.0	32.4	22.6
融资活动产生现金流量	83.0	45.0	236.4	166.1	PB(X)	4.2	4.1	3.6	3.2
现金流净增加额	-103.7	-56.6	38.0	36.0	EV/EBITDA	104.9	61.3	23.3	17.0

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。